



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

**NÁVRH NA DOPLNĚNÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA
FONDU KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ**

PROPOSAL TO SUPPLEMENT THE INVESTMENT PORTFOLIO OF THE HEDGE FUND

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Martin Jílek

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2021

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Martin Jílek**
Studijní program: Ekonomika podniku
Studijní obor: bez specializace
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2020/21

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Návrh na doplnění investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Vypracování návrhu na doplnění investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů o akcie společností registrovaných v zemích Evropské unie.

Základní literární prameny:

BRATTON, William W., a Joseph MCCAHERY A., ed. Institutional investor activism. First edition. Oxford: Oxford University Press, 2015, ISBN 978-0-19-872394-3.

GLADIŠ, Daniel. Akciové investice. Praha: Grada, 2015, ISBN 978-80-247-5375-1.

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. The intelligent investor. New York: Harper Business Essentials, 2003, ISBN 978-0-06-055566-5.

HIGGINS, Robert C. Analýza pro finanční management. Praha: Grada, 1997. ISBN 978-80-7169--04-5.

JÍLEK, J. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, ISBN 978-80-247-2963-3.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8--247--671-6.

SEIGEL, J. Investice do akcií. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, ISBN 978-80-247-3-60-40.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2020/21

V Brně dne 28.2.2021

L. S.

prof. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá fundamentální analýzou evropských akciových společností působících ve stavebním sektoru specificky v odvětví inženýrství a stavebnictví. Účelem analýzy je vypracovat doporučení pro management spravující oborově zaměřený fond kvalifikovaných investorů. První část popisuje teoreticko právní aspekty fondu kvalifikovaných investorů a teoretický základ k použitým metodám v praktické části. V praktické části postupnou selekcí, za pomoci daných metod, vyberu nejvhodnější adepty pro zařazení do portfolia. Na základě zjištěných informací navrhnu rozložení portfolia.

Klíčová slova

fond kvalifikovaných investorů, fundamentální analýza, akcie, stavebnictví

Abstract

The bachelor thesis presents a fundamental analysis of european joint-stock companies operating in the civil engineering sector, specifically in the manufacture and construction subsectors. The analysis is expected to provide a basis for a set of recommendations for a department managing a sector-specific fund of qualified investors. The first part describes the theoretical and legal aspects of the fund of qualified investors as well as the theoretical basis for the methods used in the practical part. In the practical part, by gradual selection and using the given methods, the most suitable candidates for inclusion in the portfolio is selected. Based on the information obtained, the layout of the portfolio is proposed.

Key words

fund of qualified investors, fundamental analysis, stock, construction

Bibliografická citace

JÍLEK, Martin. *Návrh na doplnění investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů* [online]. Brno, 2021 [cit.2021-05-13]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/133066>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně.
Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským)

V Brně dne 16. května 2021

.....

podpis studenta

Poděkování

Rád bych poděkoval svému vedoucímu práce prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSs., za jeho odborné rady, čas a energii vynaloženou ke konzultacím této práce. Dále bych rád poděkoval svým blízkým za trpělivost a podporu v průběhu celého studia.

OBSAH

ÚVOD.....	10
1 CÍLE A METODIKA PRÁCE	12
1.1 Globální cíl.....	12
1.2 Parciální cíle.....	12
1.3 Metodologie	12
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	13
2.1 Teoreticko právní aspekty investování do fondu kvalifikovaných investorů v podmínkách České republiky.....	13
2.1.1 Definice fondu kvalifikovaných investorů	13
2.1.2 Legislativní výklad	14
2.2 Poměrové ukazatele	19
2.2.1 Ukazatele rentability	19
2.2.2 Ukazatelé zadluženosti	21
2.2.3 Ukazatelé likvidity	22
2.2.4 Ukazatelé aktivity	24
2.2.5 Ukazatelé tržní hodnoty podniku.....	25
2.3 Spider analýza	27
2.3.1 Vstupní data	28
2.3.2 Analýza spider grafem.....	29
2.4 Metody mezipodnikového srovnání.....	30
2.4.1 Bodovací metoda	32
2.5 Bankrotní modely.....	34
2.5.1 Altmanovy bankrotní modely	34
2.5.2 IN indexy	35
2.5.3 Tafflerův bankrotní model.....	36
2.6 Stavební sektor.....	37
2.6.1 Jaká jsou rizika investic do stavebnictví?	37
2.6.2 Vyplatí se investovat do společností působících ve stavebním sektoru?..	40
3 STATUT FONDU A PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ.....	41
3.1 Základní informace a stanovy fondu.....	41
3.2 Prvotní výběr společností.....	42
3.2.1 Shrnutí dílčího cíle.....	43

4	ANALÝZA A KOMPARACE VHODNÝCH SPOLEČNOSTÍ.....	44
4.1	Spider analýza	44
4.1.1	Shrnutí spider analýzy	51
4.2	Popis společností.....	52
4.2.1	Skanska	53
4.2.2	Strabag SE.....	55
4.2.3	Bravida holding.....	57
4.2.4	AF Gruppen	59
4.2.5	Budimex.....	61
4.2.6	Veidekke ASA	63
4.2.7	NCC	65
5	MEZIPODNIKOVÉ SROVNÁNÍ.....	67
5.1	Bodovací metoda při jednotkových vahách	68
5.2	Bodovací metoda při diferencovaných vahách	68
5.3	Shrnutí mezipodnikového srovnání.....	69
6	VERIFIKACE SPOLEČNOSTÍ BANKROTNÍM MODELEM.....	70
6.1	Altmanův bankrotní model (Z- score).....	70
6.2	Shrnutí verifikace společností bankrotním modelem.....	72
7	VLASTNÍ NÁVRH INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ	73
	ZÁVĚR	75
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	77
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	81
	SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK.....	82
	SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ	83

ÚVOD

Úvodem bych zmínil jednu myšlenku od významného amerického investora..

„Z dlouhodobého hlediska nebude o budoucí prosperitě rozhodovat pouze to, kolik peněz vyděláte. Jde o to, kolik z těchto peněz jste dali do práce tím, že jste je uložili a investovali.“

Peter Lynch¹

Se zmíněnou myšlenkou naprosto souhlasím a dále bych dodal, že z mého pohledu preferuji nabývání majetku obvyklým způsobem jako zaměstnání nebo třeba podnikání, kde rozvíjíme nabyté zkušenosti a uplatňujeme je pro co pokud možno nejvyšší prospěch, ať už finanční nebo mentální. Ovšem v průběhu cesty je dobré myslet i na budoucnost a odkládat si část prostředků do aktiv, které tyto prostředky budou dlouhodobě zhodnocovat a ne naopak. V dnešní době existuje nepřehledné množství produktů, do kterých může jedinec investovat a vyvarovat se tak dlouhodobému znehodnocení aktiva, formou ekonomických výkyvů nebo v důsledku působení inflace, která v průměru za rok 2020 dosahovala hodnot 3,2 %. V této práci se budu zabývat problematikou investování do fondů kvalifikovaných investorů, kdy vysvětlím základní principy fungování. Svoji práci bych rozdělil na dvě stěžejní části, a to část teoretickou a praktickou.

V teoretické části práce se budu věnovat problematice teoreticko právních aspektů fondů kvalifikovaných investorů. V druhé části představím nástroje finanční analýzy jako poměrové ukazatele, komparační metody v zastoupení spider analýzy a mezipodnikového srovnání a na závěr problematiku bankrotních modelů. V teoretické části bude popsán pouze základ k jednotlivým problematikám, pro komplexnější informace mohu doporučit literaturu od profesora Rejnuše nebo inženýrek Kubíčkové a docentky Jindřichovské.

V úvodu praktické části popíšu základní informace o již zmíněném fondu kvalifikovaných investorů. Ve stanovách fondu se dozvíte základní informace, jako název fondu, typ fondu, investiční strategie, poplatky atd... Dle zmíněných stanov a pravidel vyselektuji široké spektrum významných společností z oboru stavebnictví, konkrétně sektor stavebnictví a inženýrství. Následně budu postupně aplikovat metody finanční

¹ LYNCH, Peter a John ROTHCHILD. *Beating the Street*. New York: Simon & Schuster, c1993. ISBN 06-717-5915-9.

analýzy, kdy postupnou selekcí by měly vyjít ty nejperspektivnější společnosti, které v krátkosti představím. V posledním kroku tyto společnosti podrobím verifikaci bankrotním modelem a v návaznosti na to vytvořím finální doporučení pro management fondu.

1 CÍLE A METODIKA PRÁCE

1.1 Globální cíl

Globálním cílem práce je vypracování návrhu na doplnění portfolia fondu kvalifikovaných investorů, v souladu se statutem fondu a požadavků jeho managementu.

1.2 Parciální cíle

K dosažení globálního cíle byly vytyčeny následující parciální cíle:

- Prvotní výběr vhodných akciových titulů
- Analýza a komparace vytipovaných společností dle vlastních investičních kritérií
- Mezipodnikové srovnání společností zvolenou metodou
- Verifikace daných společností vhodným bankrotním modelem
- Vyhodnocení zjištěných výsledků a návrh skladby portfolia

1.3 Metodologie

Pro dosažení výše uvedených parciálních cílů, využiji tyto metody:

K prvotnímu výběru společností využiji online filtr */screener/* s vhodně nastavenými parametry, dle požadavků managementu fondu.

Po vyselektování vhodných akciových titulů aplikuji grafickou metodu spider grafu, kde jednotlivé společnosti budu porovnávat s oborovým průměrem.

K vybraným společnostem ze spider analýzy doplním základní informace, jako výrobní strategie, vývoj tržní ceny a vhodné finanční ukazatele potřebné pro další analýzy.

V dalším kroku zmíněné společnosti podrobím mezipodnikovému srovnání za pomoci bodovací metody. Metoda bude provedena ve dvou variantách, první s jednotkovými vahami a v druhé s diferencovanými vahami, dle požadavků managementu.

Podniky budou dále podrobeny verifikaci bankrotním model. Pro účely této práce zvolím metodu Altmanova Z – score pro akciové společnosti.

Po vypracování všech dílčích částí vypracuji doporučení pro management s konkrétním návrhem vhodných podniků a jejich procentuálním rozvržením.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

2.1 Teoreticko právní aspekty investování do fondu kvalifikovaných investorů v podmínkách České republiky

2.1.1 Definice fondu kvalifikovaných investorů

Fond kvalifikovaných investorů /hedge funds/, dále pouze FKI, řadíme do skupiny alternativních fondů. Pro FKI je typická široká škála investičních možností a nízká regulace. Vzhledem k nízké regulaci FKI nejsou určeny pro drobné investory, ale pro tzv. „kvalifikované investory“ mezi které mohou patřit například banky, pojišťovny, finanční instituce nebo soukromé subjekty s dostatečnou znalostí a zkušeností s investováním.² Výhodou oproti klasickým podílovým fondům je menší daňová zátěž, která činí 5 % oproti 15 % daně z příjmu.³

FKI mají oproti klasickým podílovým fondům větší svobodu ve volbě a kombinaci daných investičních příležitostí. Mezi časté aktiva FKI můžeme zařadit nemovitostní fondy, cenné papíry, opce, umění, drahé kovy, automobilové veterány, pozemky, private equity fondy apod. S větší svobodou ovšem přichází větší riziko, se kterým by měl investor počítat. Management fondu musí mít dostatečné znalosti, aby tyto rizika dokázala vyhodnotit a posoudit. Široká škála instrumentů, do kterých může management investovat umožňuje vedení fondu používat investiční strategie, jako například pákový efekt /leverage effect/ nebo spekulace na pokles /short selling/. Zmíněné techniky slouží především k absolutnímu výnosu a nikoli k dlouhodobé udržitelnosti a překonávání benchmarku.⁴

Vzhledem k celkové složitosti hedgového investování, vyžaduje management náležitou odměnu ve formě poplatků. Poplatky můžeme rozdělit na základní tři druhy: vstupní poplatky, poplatky placené v průběhu (procentuální podíl z dosažených výsledků) a výstupní (výstupní poplatky se většinou v průběhu času zmenšují, slouží

² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

³ LIKEŠ, Ondřej, LYNX, *Fond kvalifikovaných investorů* [2021]. Broker LYNX | Investujte s výhodami [online]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/vzdelavani/fond-kvalifikovanych-investoru/>

⁴ LIKEŠ, Ondřej, LYNX, *Fond kvalifikovaných investorů* [2021]. Broker LYNX | Investujte s výhodami [online]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/vzdelavani/fond-kvalifikovanych-investoru/>

především k stabilizaci kapitálu a chrání tak fond, před náhlým odkupem ze strany investorů).⁵

2.1.2 Legislativní výklad

Forma fondu kvalifikovaných investorů

1) Fondem kvalifikovaných investorů může být pouze

Podílový fond,

Svěřenecký fond,

Komanditní společnost,

Společnost s ručeným omezením,

Akciová společnost,

Evropská společnost,

Družstvo,

Fondem kvalifikovaných investorů investující jako fond peněžního trhu může být však pouze ve formě otevřeného podílového fondu nebo akciové společnosti s proměnným základním kapitálem⁶

Kvalifikovaný investor

- osoba uvedená v § 2a odst. 1 zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu,
- osoba uvedená v § 2a odst. 2 zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu,
- obhospodařovatel nebo srovnatelná zahraniční osoba na účet investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, který obhospodařuje,
- penzijní společnost na účet účastnického fondu nebo transformovaného fondu, který obhospodařuje,
- osoba vykonávající činnost podle § 2 písm. b),

⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

⁶ ČESKO. § 101 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 10. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p101>

- právnická osoba podřízená ústřednímu orgánu státní správy,
- osoba, která je podle zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu nebo práva jiného členského státu považována ve vztahu k investicím do daného FKI za zákazníka, který je profesionálním zákazníkem,
- osoba, která učinila prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do daného FKI a jejíž výše splaceného vkladu nebo splacené investice do tohoto fondu odpovídá částce alespoň

-125 000 EUR

-1 000 000 Kč, jestliže pověřená osoba daného FKI, písemně potvrdí, že se na základě informací získaných od investující osoby důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby⁷

Plnění vkladové povinnosti po částech

Společník může vkladovou povinnost plnit po částech, za podmínek určených společenskou smlouvou. Lhůtu a rozsah určí statutární orgán v písemné výzvě. Výzva se společníkovi oznámí alespoň 10 pracovních dní přede dnem, kdy se příslušná část vkladu stává splatnou. V případě, kdy se společník dostane do prodlení, zaniká mu hlasovací právo a má povinnost nahradit společnosti veškerá peněžitá plnění, která od něj přijal.⁸

Odměny a náhrady potřebných výdajů člena statutárního orgánu nebo společníka

Členové statutárního orgánu i společníci mají právo na úhradu výdajů dle zákona upravujícího právní poměry obchodních společností a družstev, které má statutární orgán nebo jeho člen nebo společník, jde-li o výdaje, které vynaložil při zařizování záležitostí fondu a které mohl rozumně pokládat za potřebné, má člen statutárního orgánu fondu kvalifikovaných investorů právo na odměnu. Společenská smlouva fondu kvalifikovaných investorů obsahuje způsob určení odměny a rozsah hrazení odměny

⁷ ČESKO. § 272 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 12. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p272>

⁸ ČESKO. § 275 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 11. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p275>

z majetku fondu. Dále smlouva obsahuje způsob určení výdajů, jejich rozsah a formu hrazení těchto výdajů.⁹

Změny společenské smlouvy

Ke změně společenské smlouvy je zapotřebí souhlas všech členů statutárního orgánu, nedohodnou-li se společníci fondu jinak. V případě zásahu do práva společníka je zapotřebí souhlasu toho společníka, kterého se změna týká.

Společenskou smlouvu lze změnit i jednostranným jednáním statutárního orgánu, a to jedná-li se o změnu vyvolanou právní úpravou, opravu písemných nebo tiskových chyb nebo úpravu, která logicky vyplívá ze smlouvy.¹⁰

Právo odmítnout poskytnutí informace

Právo nahlížet do všech dokumentů fondu, může být podílníkům nebo společníkům omezeno pouze tehdy

- mohlo-li by poskytnutí informace přivodit újmu fondu kvalifikovaných investorů nebo osobám, do nichž tento fond investuje,
- jde-li o vnitřní informaci nebo utajovanou informaci podle jiného právního předpisu,
- je-li informace součástí obchodního tajemství fondu kvalifikovaných investorů,
- zakládalo-li by poskytnutí informace trestní nebo správní odpovědnost jeho obhospodařovatele, depozitáře, hlavního podpůrce nebo fondu kvalifikovaných investorů, nebo
- je-li požadovaná informace veřejně dostupná.¹¹

⁹ ČESKO. § 276 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: Zákony pro lidi.cz [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 11. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p276>

¹⁰ ČESKO. § 277 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: Zákony pro lidi.cz [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 11. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p277>

¹¹ ČESKO. § 278 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: Zákony pro lidi.cz [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 11. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p278>

Zákaz konkurence

Vedoucí osoba obhospodařovatele fondu nesmí, bez svolení společníků nebo dozorčí rady fondu, podnikat v předmětu činnosti daného fondu nebo navýšit podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech sobě nebo osobě, která vydala cenné papíry, do nichž fond investuje. Dále je zakázáno využít informaci o investiční příležitosti pro svoje účely, nebo účely jiné osoby, na úkor obhospodařovaného fondu. Bez svolení společníků nebo dozorčího orgánu je zakázáno přijmout úvěr nebo zápůjčku dle zákona č. 240/2013 Sb. § 279¹²

Fondový kapitál fondu kvalifikovaných investorů

Kapitál FKI musí do 12 měsíců, ode dne vzniku dosáhnout částky minimálně 1 250 000EUR. Tuto podmínku nemusí splnit, pokud fond investuje 90% hodnoty majetku do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů představující podíl na obchodní společnosti a dalších ustanovení dle zákona 240/2013 § 280, musí ve lhůtě určené statutem fondu dosáhnout alespoň částky 1 000 000EUR¹³

Nepodaří-li se fondu dosáhnout do 6 měsíců průměrné výše kapitálu dle § 280 a § 281, je obhospodařovatel povinen sjednat neprodleně nápravu, nebo rozhodnout o zrušení fondu. Ukončit činnost fondu může také ČNB. Před rozhodnutím soudu, dá dostatečný prostor vedení fondu k nápravě nesrovnalostí.¹⁴

Investování a techniky k obhospodařování

Obhospodařovatel FKI je povinen uplatňovat zákonem a statutem fondu schválená pravidla obhospodařování.

- pravidla pro skladbu majetku a investiční limity
- pravidla pro přijetí úvěru nebo zápůjčky na účet tohoto fondu,
- pravidla pro použití majetku fondu k poskytnutí úvěru, zápůjčky, daru, k zajištění dluhu,

¹² ČESKO. § 279 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: Zákony pro lidi.cz [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 11. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p279>

¹³ ČESKO. § 281 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: Zákony pro lidi.cz [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 12. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p281>

¹⁴ ČESKO. § 282 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: Zákony pro lidi.cz [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 12. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p282>

- pravidla pro uzavírání smluv o prodeji věcí na účet tohoto fondu, které tento fond nemá ve svém plném vlastnictví,
- techniky k obhospodařování tohoto fondu,
- pravidla pro snižování rizika z použití derivátů, a využívá-li pákový efekt, také limity pro míru využití pákového efektu,
- pravidla pro výpočet celkové expozice tohoto fondu závazkovou metodou, metodou hrubé hodnoty aktiv, metodou měření hodnoty v riziku, s rozlišením podle modelu absolutní rizikové hodnoty a relativní rizikové hodnoty, nebo jinou pokročilou metodou měření rizik a limity u celkové expozice¹⁵

Dojde-li k nesouladu skladby majetku fondu, obhospodařovatel je povinen neprodleně napravit vzniklé nesrovnalosti a obnovit složení majetku dle statutu fondu.¹⁶

Zpřístupnění informací

Statut fondu

Statut fondu kvalifikovaných investorů je dokument, který obsahuje investiční strategii fondu kvalifikovaných investorů, popis rizik spojených s investováním tohoto fondu a další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice. Údaje uvedené ve statutu fondu kvalifikovaných investorů musejí být průběžně aktualizovány.

Výroční zpráva

Administrátor fondu je povinen vyhotovit výroční zprávu nejpozději do 4 měsíců po skončení účetního období. Tuto zprávu je povinen poskytnout všem společníkům a podílníkům, pokud o ní požádají.

Zpráva auditora

Auditor je povinen vyjádřit se k souladu výroční zprávy FKI s účetní uzávěrkou.¹⁷

¹⁵ ČESKO. § 285 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 12. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p285>

¹⁶ ČESKO. § 285 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 12. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p285>

¹⁷ ČESKO. Část 8 Hlava 3 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 12. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#cast8-hlava3>

2.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele /financial ratios/ vznikají vzájemným vydělením dvou nebo více absolutních ukazatelů získaných z finančních výkazů společnosti. Příkladem finančních výkazů můžeme uvést např. rozvahu, výkaz zisku a ztrát, výkaz cashflow. Ve volbě finančních ukazatelů je nutno dbát na logickou souvislost a na věcnou správnost k řešení konkrétní úlohy.

Jednotlivé ukazatele můžeme rozčlenit podle oblastí finančního hospodaření podniku na:

- ukazatelé rentability
- ukazatelé zadluženosti
- ukazatelé likvidity
- ukazatelé aktivity
- ukazatelé tržní hodnoty podniku

Hlavní přínos tohoto členění spočívá v hodnocení podniku z tří obecně nejvýznamnějších hledisek, a to finanční stabilita, výnosnost a kapitálový potenciál.¹⁸

2.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability /*profitability ratio*/ můžeme považovat za jeden z nejvýznamnějších indikátorů vyjadřující finanční zdraví podniku. Rentabilita nám vyjadřuje schopnost podniku co nejlépe zhodnotit vložené prostředky na zisk.

K výpočtu konkrétní rentability potřebujeme znát nutné Výstupy a Vstupy. Výstupem bude vždy zisk a pro vstup zvolíme daný ukazatel, kterým chceme danou rentabilitu vyjádřit. Pro příklad: pokud budeme chtít vypočítat rentabilitu vlastního kapitálu, výstupem bude zisk a vstupem kapitál vložený vlastníky do podniku.¹⁹

$$\text{Rentabilita (vlastního kapitálu)} = \frac{\text{Výstup}}{\text{Vstup}} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Vložený kapitál}} \cdot 100\%$$

¹⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

¹⁹ KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE

Ukazatel rentability vlastního kapitálu */return on equity/* měří efektivnost, jakým způsobem podnik využívá kapitál vlastníků. Neboli kolik čistého zisku připadá na jednu korunu vloženou do podniku vlastníky.

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál}$$

EAT...čistý zisk */earnings after taxes/*

Rentabilita by měla být vyšší než možný výnos jiné stejně rizikové investice. Jako jsou například výnosy střednědobých státních dluhopisů.²⁰

Rentabilita aktiv ROA

Ukazatel rentability aktiv */return on assets/* vyjadřuje, jak efektivně dokáže firma vytvářet zisk ze svých celkových zdrojů (nerozlišujeme zdroje cizí, vlastní).¹⁵

$$ROA = \frac{Zisk\ (EAT)}{Celková\ aktiva} \quad nebo \quad \frac{Zisk\ (EBIT)}{Celková\ aktiva}$$

EAT...čistý zisk */earnings after taxes/*

EBIT...zisk před zdaněním a úroky */earnings before interest and taxes/*

Rentabilita dlouhodobého kapitálu ROCE

Ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu */return on capital employed/* nám ukazuje výnosnost dlouhodobých zdrojů (nerozlišujeme vlastní, cizí). Dlouhodobě vloženým kapitálem mám namysli min.1 rok.¹⁵

$$ROCE = \frac{Zisk\ (EBIT)}{Dlouhodobý\ kapitál}$$

Dlouhodobý kapitál... dlouhodobé cizí zdroje, půjčky, rezervy + vlastní kapitál

Zmíněné vzorce pro výpočet rentability jsou pouze v poměrovém tvaru, pro procentuální vyjádření by bylo zapotřebí zmíněné vzorce vynásobit 100.

²⁰ FINANALYSIS. 70+ poměrových ukazatelů používaných ve FinAnalysis [online]. © Atlantis PC s.r.o. 2010-2021 [cit. 12.3. 2021]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-pomerove-ukazatele.html>

2.2.2 Ukazatelé zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti */financial leverage/* nám ukazují vztahy mezi cizími a vlastními zdroji podniku. Tedy informaci, do jaké míry je podnik financován cizími zdroji. Podnik s vysokou mírou zadlužení, obtížně a za vyšší cenu získává cizí kapitál pro provoz nebo expanzi. Na rozdíl podnik s nízkou mírou zadlužení má lepší možnosti svého financování. Vysoký podíl vlastního kapitálu podniku znamená pro investory, ale i pro nové akcionáře, větší bezpečí, v souvislosti s možným úpadkem a platební neschopnosti podniku.²¹

Ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti */debt ratio/* nebo také */debt to asset/* udává poměr celkových závazků podniku k celkovým aktivům. Udává nám, jakým poměrem firma využívá ke svému financování cizí zdroje.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Hodnoty závisí na konkrétním odvětví, proto je nutné brát v potaz oborové průměry, ale obecně můžeme považovat hodnoty mezi 0,3 až 0,5 za průměrné. Hodnoty mezi 0,5 až 0,7 signalizují vyšší stupeň rizika zadlužení, nad 0,7 považujeme za rizikové.²²

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu */debt to equity/* se podobá předchozímu ukazateli celkové zadluženosti, avšak v tomto případě neporovnáváme s cizím kapitálem aktiva, ale vlastní kapitál */total stockholders equity/*. Ukazatel je důležitý pro investory, kteří se ujistějí, že podnik bude schopen splácet své dluhy.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Menší hodnota ukazatele je pro podnik i investory lepší. Obecně se udává, že hodnota by neměla být vyšší, než 0,7, ale opět můžeme říct, že hodnota se napříč odvětvím může lišit.²³

²¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4, aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

²² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4, aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

²³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4, aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

Ukazatel zadluženosti k celkovému výnosu

Ukazatel zadluženosti k celkovému výnosu */debt to revenue/* nám udává poměr celkového dluhu společnosti (krátkodobé, dlouhodobé závazky) k celkovému výnosu.

$$\text{Zadluženost k celkovému výnosu} = \frac{\text{Celkový dluh}}{\text{Celkové výnosy}}$$

2.2.3 Ukazatelé likvidity

Likvidita vyjadřuje míru složitosti přeměny aktiv na hotovost, aniž by byla výrazně ovlivněna její tržní cena. Mezi nejlikvidnější aktiva patří samotná hotovost.²⁴

V širším pojetí můžeme likviditu chápat jako schopnost firmy uhrazovat svoje závazky. K měření likvidity se v praxi nejčastěji používají dva způsoby. První je založen na objemu finančních fondů a na sledování objemu prostředku v čase. Druhý způsob poměřuje disponibilní fondy s konkrétní oblastí, nejčastěji krátkodobé závazky. Obecně tento způsob zjištění likvidity můžeme zapsat jako:

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{\text{Čím je možno platit}}{\text{Co je nutno platit}}^{25}$$

K tomuto pojetí se váže několik důležitých pojmů, které se většinou mezi sebou zaměňují.

Likvidnost – vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky

Likvidita – vyjadřuje okamžitou krátkodobou platební schopnost podniku, tedy zdali je schopen hradit svoje splatné závazky peněžními prostředky

Solventnost – vyjadřuje dlouhodobou platební schopnost podniku, tedy zdali je podnik dlouhodobě schopen hradit svoje splatné závazky²⁶

Likvidita běžná (III. Stupeň)

Ukazatel běžné/celkové likvidity */current ratio/* nám vyjadřuje poměr oběžných aktiv ku krátkodobým závazkům. Vyjadřuje krátké období, většinou měsíční, platební schopnosti podniku. Hodnota ukazatele nám udává kolikrát je společnost schopna vyplatit

²⁴ INVESTOPEDIA. *Liquidity Definition* [online]. Copyright © Investopedia [cit. 17.03.2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/l/liquidity.asp>

²⁵ KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

²⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4, aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

své věřitele, kdyby v daném okamžiku proměnila veškerá svoje oběžná aktiva na hotovost.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Příjatelne hodnoty se všeobecně pohybují v rozmezí 1,5 až 2,5, kdy hodnota prosperujících firem by se měla blížit 2,5. Hodnota menší než 1 vypovídá o podniku, že financuje svůj dlouhodobý majetek krátkodobými zdroji, v takovém případě podniku hrozí, že nebude mít dostatek zdrojů k úhradě krátkodobých závazků.²⁷

Likvidita pohotová (II. Stupeň)

Likvidita pohotová /*quick ratio*/ je formou stejná jako předešlá likvidita běžná, rozdíl je v “očišťení” oběžných aktiv o nejméně likvidní část zásoby. Vhodné pro firmy, které ze svojí podstaty podnikání dlouhodobě udržují vysoké zásoby.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 1 – 1,5. Výsledná vypovídací hodnota ukazatele může být značně zkreslena z důvodu závazků poskytnutých finančních pronájmů, které se neúčtují do dlouhodobých závazků.²⁸

Likvidita okamžitá (I. Stupeň)

Okamžitá neboli peněžní likvidita /*cash ratio*/ je považována za nejprísnejší ukazatel. Vyjadřuje poměr nejlikvidnějších oběžných aktiv s krátkodobými závazky. Krátkodobý finanční majetek zahrnuje peníze v hotovosti a na běžných účtech, směnky, šeky a cenné papíry s dobou splatnosti do jednoho roku.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Doporučená hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 0,2 až 0,5. Hodnota rovnající se 1 znamená, že podnik je schopen okamžitě splatit veškeré krátkodobé závazky. Ovšem vyšší hodnoty ukazatele mohou naznačovat neefektivní nakládání s prostředky.

²⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4, aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

²⁸ FINANALYSIS. *70+ poměrových ukazatelů používaných ve FinAnalysis* [online]. © Atlantis PC s.r.o. 2010-2021 [cit. 12.3. 2021]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-pomerove-ukazatele.html>

Krytí cizích zdrojů krátkodobým kapitálem

V anglické literatuře najdeme ukazatel pod názvem */cash to debt/*. Poměr hotovosti k dluhu měří finanční sílu společnosti. Vypočítává se jako hotovost společnosti, peněžní ekvivalenty a obchodovatelné cenné papíry vydělené jejím dluhem.

$$\text{Cash to debt} = \frac{\text{Peníze, peněžní prostředky, cenné papíry}}{\text{Celkový dluh}}$$

2.2.4 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity */activity ratios/* v této práci uvedeny nebudou, z důvodu volby strategie fondu. Přesto patří mezi základní poměrové ukazatele, proto je v krátkosti představím. Ukazatelé aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří s aktivy (majetek, zásoby, pohledávky...). V případě, že by podnik měl přebytek aktiv, vznikají mu zbytečné náklady, což negativně ovlivní zisk. Na druhou stranu, pokud by měl podnik nedostačující zdroje, nemusel by dostatečně uspokojit poptávku, a to by také negativně ovlivnilo zisk.

Při využití ukazatelů aktivity je nutno brát v potaz rozdílné hodnoty napříč jednotlivými obory. V každém odvětví se výsledné hodnoty mohou lišit, proto je nejvhodnější dané výsledky vztáhnout na konkrétní obor a porovnávat podniky podobného zaměření.²⁹

Obrátka aktiv

Poměr obrátu aktivity */Asset turnover/* měří hodnotu tržeb nebo výnosu v závislosti hodnot jejích aktiv. Napříč obory se hodnoty ukazatele mohou lišit, proto je ideální ukazatel využívat v prostředí mezipodnikového srovnávání v podobném oboru nebo sektoru.³⁰

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Čím vyšší je poměr obrátu aktiv, tím podnik efektivněji generuje zisk ze svých aktiv. Pokud ovšem ukazatel vychází nízký, naznačuje to neschopnost podniku využít maximum svých aktiv k vytvoření zisku.³¹

²⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4, aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

³⁰ INVESTOPEDIA. *Asset Turnover Ratio Definition* [online]. Copyright © Investopedia [cit. 17.03.2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/a/assetturnover.asp>

³¹ INVESTOPEDIA. *Asset Turnover Ratio Definition* [online]. Copyright © Investopedia [cit. 17.03.2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/a/assetturnover.asp>

Obrat zásob

Obrat zásob */inventory turnover/* udává poměr, kolikrát je podnik schopen prodat a nahradit zásoby na skladě, v daném období. Výslednou hodnotou je počet obrátek.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Nízký poměr obratu zásob značí slabý prodej a možná také přebytek zásob. V opačném případě vysoký poměr může znamenat rychlý prodej a nedostatek zásob. Vysoký poměr je typický pro maloobchodní a velkoobchodní řetězce s potravinami, odvětví s vysokým objemem a nízkou marží.³²

Obrat pohledávek

Poměr obratu pohledávek */receivables turnover/* je účetní měřítko, které nám vyčísluje efektivitu podniku vymáhat pohledávky nebo peníze od svých zákazníků, klientů.

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky z obchodního styku}}$$

Vysoký poměr značí, že inkaso pohledávek společnosti je efektivní neboli podnik má solventní klienty, kteří splácejí rychle svoje dluhy. Poměr s nízkým obratem může poukazovat na špatný výběr inkasa nebo špatně nastavené úvěrové zásady. Další příčinou nízkého obratu pohledávek mohou být nebonitní, nesolventní klienti, kteří nesplácejí včas svoje závazky.³³

2.2.5 Ukazatelé tržní hodnoty podniku

Poměrové ukazatelé vyjadřující tržní hodnotu podniku */market value ratios/* používáme k určení, zdali je podnik podhodnocen nebo nadhodnocen na kapitálovém trhu.³⁴

Ukazatelé tržní hodnoty se mírně liší od ostatních ukazatelů, a to z kvantitativního pohledu. U ukazatelů tržní hodnoty využíváme historická data z účetních a mimoúčetních

³² INVESTOPEDIA. *Inventory Turnover Definition* [online]. Copyright © Investopedia [20.3.2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/inventoryturnover.asp>

³³ INVESTOPEDIA. *Receivables Turnover Ratio Definition* [online]. Copyright © Investopedia [20.3.2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/r/receivableturnoverratio.asp>

³⁴ ACCOUNTINGTOOLS, *Market value ratios* [online]. [20.3.2021]. Dostupné z: <https://www.accountingtools.com/articles/market-value-ratios.html>

výkazů (burzovně dostupné informace) k predikci budoucího vývoje podniku. K využití tržních ukazatelů vyplývá fakt, že daná společnost musí být kótovaná na akciové burze.³⁵

Ukazatel čistého zisku na akcii EPS

Ukazatel EPS */earnings per share/* je považován za nejvýznamnější ukazatel vypovídající o finanční situaci podniku. Význam ukazatele spočívá ve vyjádření velikosti čistého zisku připadající na jednu akcii. Ukazatel můžeme také brát jako rentabilitu na 1 akcii.

$$EPS = \frac{EAT - \text{Dividendy připadající na prioritní akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Hodnoty uvedené ve vzorci se vztahují ke kmenovým akciím, proto je nutno v čitateli očistit celkový čistý zisk o dividendy připadající na prioritní akcie, z důvodů snížení hodnoty ostatních akcií.³⁶

Ukazatel P/E

Ukazatel P/E */price earnings ratio/* slouží k ocenění společnosti za využití poměru tržní ceny akcie k čistému zisku na akcii EPS. Vyjadřuje kolik korun je investor ochotný zaplatit za 1 Kč vykázaného zisku. Poměr P/E je považován za jeden z nejvýznamnějších a nejpoužívanějších ukazatelů, přesto je nutné brát jisté aspekty, které mohou vypovídací hodnotu ukazatele znatelně zkreslit.

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{EPS}$$

Čím je ukazatel vyšší, tím je akcie brána jako dražší, vzhledem k zisku. Všeobecně přijatelná hodnota se pohybuje v rozmezí 8 až 12. Vyšší hodnota nám může vyjadřovat předraženost dané akcie.³⁷

V procesu získávání informací je nutno brát v potaz několik rizik, které nám zjištěné informace mohou značně zkreslit:

Použité účetní metody – rozdílné metody výpočtu zisku u zahraničních podniků

³⁵ FINANALYSIS. 70+ poměrových ukazatelů používaných ve FinAnalysis [online]. © Atlantis PC s.r.o. 2010-2021 [cit. 12.3. 2021]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-pomerove-ukazatele.html>

³⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4, aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

³⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4, aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

Jednorázové obchodní a finanční operace – ovlivnění finančních výsledků
jednorázovými operacemi např. prodej části podniku

Aktuálnost dosazovaných údajů – u tržní ceny by mohly vzniknout pochybnosti k aktuálnosti zveřejněných informací, ale vzhledem k tomu, že většina podniků je kótovaná na renomovaných burzách a dané hodnoty jsou aktualizovány pravidelně, tento problém můžeme zanedbat.

Ovšem v případě ukazatele čistého zisku na akcii je situace poněkud rozdílná. Údaje o EPS nejsou aktualizovány denně, tím nám hrozí riziko rozlišných a neaktuálních hodnot zveřejněných na jednotlivých burzách.³⁸

Ukazatel dividendového výnosu DY

Ukazatel dividendového výnosu */dividend yield/* vyjadřuje procentuální zhodnocení na jednu akcii. Výše vyplacené dividendy se odvíjí od výše dividendového výnosu (určuje management podniku) a aktuální tržní ceny akcie.

$$DY = \frac{DPS}{\text{Tržní cena akcie}} * 100$$

DPS... ukazatel dividendy na akcii */dividend per share/*

2.3 Spider analýza

Jedná se o metodu finanční analýzy, která vychází z poměrových ukazatelů. Spider analýza nám zjištěné hodnoty vyhodnotí v paprskovitém grafu. Nejedná se tedy o rozšíření vypovídající hodnoty ukazatelů, ale spíše o formu prezentace, která umožní srovnávat více hodnot najednou. Pro spider analýzu je typické srovnávat hodnoty společnosti s oborovým průměrem, kde poměrně rychle a snadno zjistíme pozici společnosti vůči danému sektoru nebo odvětví. Srovnávat můžeme také společnosti mezi sebou, důležité je volit subjekty, které se svojí činností a velikostí podobají.³⁹

³⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4, aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

³⁹ KUBÍČKOVÁ, Dana. *Spider analýza jako metoda mezipodnikového srovnání* [online]. Copyright © [cit. 31.03.2021]. Dostupné z: https://spu.fem.uniag.sk/mvd2006/zbornik/sekcia1/s1_kubickova_dana_349.pdf

2.3.1 Vstupní data

Hodnoty vybrané do analýzy můžeme rozdělit na jednotlivé sektory. V praxi se ustálila forma grafu skládající se ze sektorů **Rentability**, **Likvidity**, **Struktury kapitálu**, **Aktivity**. viz Tabulka 1. Ovšem vstupní data si může zvolit každý analytik dle své potřeby. V praxi se běžně můžeme setkat s kombinacemi zahrnující cash flow nebo ratingy daných společností.

Tabulka 1: Spider graf – obsah kvadrantů s jednotlivými ukazateli⁴⁰

A- Ukazatelé rentability A1- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) A2- Rentabilita tržeb (ROS) A3- Rentabilita vloženého kapitálu (ROCE) A4- Rentabilita aktiv (ROA)	B- Ukazatelé likvidity B1- ukazatel krytí cizích zdrojů B2- peněžní likvidita B3- pohotová likvidita B4- běžná likvidita
C- Ukazatelé struktury kapitálu C1- ukazatel zadluženosti C2- ukazatel běžné zadluženosti C3- ukazatel krytí stálých aktiv C4- ukazatel úrokového krytí	D- Ukazatelé aktivity D1- obrat celkových aktiv D2- doba obratu krátkodobých závazků D3- doba obratu pohledávek D4- doba obratu zásob

Pro účely této práce byly jednotlivé sektory značně zjednodušeny, z důvodu dlouhodobé investice přesahující časový horizont přes 10 let. Pro účel práce jsem zvolil základní ukazatele a to:

Rentabilitu celkových aktiv ROA

Celková likvidita

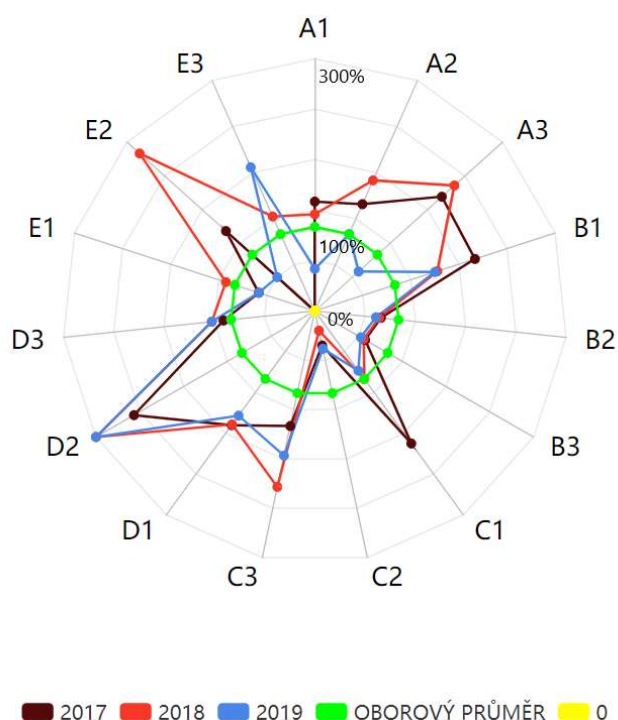
Celková zadluženost

Ukazatel čistého zisku na akcii EPS

Z uvedených ukazatelů je zřejmé, že většina z nich představuje charakter, čím vyšší hodnota tím lépe pro nás. Ovšem výjimku tvoří ukazatel Celkové zadluženosti, který má opačný charakter, tedy menší hodnota je pro nás lepší. Tento ukazatel budeme muset přetransformovat na jednotný charakter. Použijeme tedy metodu převrácených hodnot.

⁴⁰ KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

2.3.2 Analýza spider grafem



Obrázek 1: Vzorový Spider graf společnosti XY (Vlastní zpracování)

Po obvodu grafu jsou vyznačeny jednotlivé kvadranty písmeny A- Rentabilita, B- Likvidita atd., které dále rozlišujeme čísly na konkrétní ukazatele. Zeleně v grafu je vyznačen oborový průměr, který je pro všechny ukazatele 100 %. V tomto grafu porovnáváme data společnosti za tři roky vůči oborovému průměru. Na svislé ose je procentuální měřítko (0 %, 100 %, 300 %), hodnoty se mohou lišit v závislosti na konkrétních hodnotách.

Při konstrukci spider grafu je nutné dbát na jisté náležitosti týkající se vstupních dat. Zvolené ukazatele nemají jednotný výstup, pro příklad ukazatel P/E je uváděn jako poměr dvou ukazatelů, oproti tomu ukazatel dividendového výnosu je vyjádřen v procentech. Pro správné vykreslení jednotlivých hodnot musíme zvolit jednotné měřítko, nejčastěji se využívá metrika přepočtu na procentuální vyjádření.

Záporné hodnoty vyřešíme rozšířením intervalu do minusových hodnot, pro příklad interval $<-200 \%, 300 \%$. Bohužel při záporných hodnotách nemůžeme využít logaritmické vyjádření. Problém nastane i v případě kombinace kladných a záporných hodnot shodných veličin (kladná hodnota rentability oproti záporné hodnotě průměrné rentability), kde těžko určíme konkrétní podíl. Problém lze vyřešit podobně jako u metody

horizontální a vertikální, nebo metodou mezipodnikového srovnávání (vzdálenost od fiktivního bodu, metody normované proměnné).⁴¹

Pro korektní vyjádření všech údajů musíme vzít v potaz samotný charakter a způsob hodnocení jednotlivých ukazatelů. Některé ukazatele se posuzují formou „čím vyšší hodnota, tím lepší stav“ (ukazatele rentability), v opačném případě „čím menší hodnota, tím lepší stav“ (ukazatele zadluženosti).⁴² Převod daných hodnot na sjednocený charakter výsledku provedeme převrácenou hodnotou.

Další problém může nastat v měřítku daného spider grafu, kdy některá z hodnot vychází nadproporciálně oproti ostatním, důsledek je nečitelnost grafu. Tento problém se dá vyřešit převodem na logaritmické vyjádření nebo jiné metody. V této práci jsem využil způsob dvou grafů, kdy jeden vyznačuje celkový stav spider grafu (pro kompletní představu) a druhý graf, který zahrnuje detail většiny ukazatelů (přehlednost grafu).

2.4 Metody mezipodnikového srovnání

Účel mezipodnikového srovnávání spočívá v porovnávání hospodářských výsledků zvolených podniků. Srovnávat můžeme aktuální vývoj, historické hodnoty nebo budoucí trendy. Důležitým předpokladem je objektivní srovnatelnost, tedy zvolit vhodné podniky podobající se zaměření podnikatelské činnosti, typu výrobního programu, velikosti a například podobnou úroveň technického vybavení. Těmto aspektům musíme věnovat velkou pozornost z důvodu vypovídající hodnoty použité mezipodnikové metody.⁴³

Porovnávání podniků mezi sebou není jednoduchou záležitostí, v první řadě si musíme uvědomit, že nestačí porovnávat podniky pouze z jednoho pohledu/ukazatele, pro komplexnější porovnání musíme věnovat pozornost celé řadě hledisek. V praxi se jedná o několik poměrových ukazatelů, které volíme s ohledem na účel analýzy. Podniky nemusíme srovnávat pouze mezi sebou, ale můžeme také využít srovnání s oborovým průměrem, pokud je ke konkrétním podnikům/ukazatelům dohledatelný.⁴⁴

⁴¹ KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

⁴² KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

⁴³ SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.

⁴⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

Pro základní představu využiji rozčlenění pana profesora Rejnuše a doplním o další používané metody od autorů Synka, Kopkáně a Kubálkové.

Jednorozměrné

- Ranking podniků podle jednoho vybraného ukazatele

Vícerozměrné

- Metoda jednoduchého (resp. váženého) součtu pořadí
 - výpočet metodou jednoduchého součtu pořadí
 - výpočet metodou váženého součtu pořadí
- Metoda jednoduchého (resp. váženého) podílu
 - výpočet metodou jednoduchého podílu
 - výpočet metodou váženého podílu
- Bodovací metoda
 - výpočet bodovací metodou při jednotkových vahách
 - výpočet bodovací metodou při diferencovaných vahách

Z uvedených metod je zřejmé, že každá disponuje rozdílnými přednostmi, avšak z praxe je dokázáno, že nezáleží tolik na volbě srovnávací metody, jako na volbě finančních ukazatelů, které si určuje sám analytik dle potřeby analýzy.⁴⁵

Další využívané metody vícerozměrného hodnocení

- metoda normované proměnné
- metoda fiktivního objektu
- pyramidová analýzy⁴⁶

Pro účel práce jsem zvolil metodu bodovací a ta bude v následujících řádcích podrobněji popsána.

⁴⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4, aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

⁴⁶ SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.

2.4.1 Bodovací metoda

Tato metoda bývá v praxi poměrně velmi oblíbená z důvodu její jednoduchosti. Podstata metody je ohodnocení nejlépe vycházejícího ukazatele u konkrétní firmy hodnotou 100, ostatní podniky obodujeme dle poměru:

Charakter ukazatele +1...
$$b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i,max}} \cdot 100$$

Charakter ukazatele -1...
$$b_{ij} = \frac{x_{i,min}}{x_{ij}} \cdot 100$$

b_{ij} ... bodové ohodnocení i- tého podniku pro j- tý ukazatel

x_{ij} ... hodnota j- tého ukazatele v i- té firmě

$x_{i, max}$... nejvyšší hodnota (100) pro charakter ukazatele +1

$x_{i, min}$... nejnižší hodnota (100) pro charakter ukazatele -1

Integrální ukazatel...
$$d_1 = \sum_{j=1}^m b_{ij} \quad d_{iv} = \frac{\sum_{j=1}^m b_{ij} \cdot p_j}{x \sum_{j=1}^m p_j}$$

Bodovací metoda při jednotkových vahách

Na fiktivním příkladu bych rád demonstroval základní principy bodovací metody. V následující tabulce předvedu 4 fiktivní společnosti A, B, C, D s názornými ukazateli a hodnotami. Při bodovací metodě porovnáváme jednotlivé hodnoty ukazatele s nejlepší hodnotou pro daný ukazatel.

Tabulka 2: Výchozí hodnoty ukazatelů (vlastní zpracování dle ⁴⁷)

Akciová společnost	ROE	Celková likvidita	Celková zadluženost	DY
A	7,50	1,10	0,12	0,00
B	10,30	1,00	0,15	2,50
C	12,60	1,30	0,10	2,40
D	6,40	0,87	0,16	5,80

⁴⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

Tabulka 3: Výpočet bodovací metody při jednotkových vahách (Vlastní zpracování dle⁴⁸)

Akciová společnost	ROE	Celková likvidita	Celková zadluženost	DY	Součet	Průměr	Pořadí
A	59,52	84,62	83,33	0,00	227,47	56,87	4.
B	81,75	76,92	66,67	43,10	268,44	67,11	3.
C	100,00	100,00	100,00	41,38	341,38	85,34	1.
D	50,79	66,92	62,50	100,00	280,22	70,05	2.
Váhy ukazatelů	1	1	1	1	1+1+1+1=4		
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	[-1]	[+1]			

Postup výpočtu:

Společnost A ukazatel ROE $\rightarrow \frac{7,5}{12,6} \cdot 100 = 59,52$

Společnost A ukazatel Celkové zadluženosti $\rightarrow \frac{0,1}{0,12} \cdot 100 = 83,33$

Společnost A Celkový součet a Průměr $\rightarrow \frac{59,52+84,62+83,33+0 \cdot 1}{4} = 56,87$

Bodovací metoda při diferencovaných vahách

Při metodě s diferencovanými vahami platí obdobný výpočet s rozdílem, že jednotlivým ukazatelům bude přidělena váha, kterou si analytik zvolí sám. Výsledná tabulka bude vypadat následovně

Akciová společnost	ROE	Celková likvidita	Celková zadluženost	DY	Součet	Průměr	Pořadí
A	178,57	84,62	250,00	0,00	513,19	57,02	4.
B	245,24	76,92	200,00	86,21	608,37	67,60	2.
C	300,00	100,00	300,00	82,76	782,76	86,97	1.
D	152,38	66,92	187,50	200,00	606,80	67,42	3.
Váhy ukazatelů	3	1	3	2	3+1+3+2=9		
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	[-1]	[+1]			

⁴⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

2.5 Bankrotní modely

Bankrotní modely slouží k odhalení rizika možného bankrotu dané společnosti.

„Význam bankrotních modelů spočívá v tom, že by měly být schopny své uživatele včas informovat o tom, že podniku hrozí v blízké budoucnosti bankrot.“⁴⁹ (Rejnuš, str. 286)

Podstata bankrotních modelů je založena na analýze předchozího vývoje společností, které postihl bankrot a snaží se verifikovat skutečnosti, které k této situaci vedly.

Na rozdíl od bonitních modelů, bankrotní modely využívají empirické informace od skutečných firem, které v minulosti zbankrotovaly a porovnává je s prosperujícími společnostmi.³³

2.5.1 Altmanovy bankrotní modely

Vychází ze statistické analýzy provedené v roce 1968 *prof. Edwardem Altmanem*. Analyzované subjekty byly rozděleny do dvou skupin v poměru 1:1. První skupina obsahovala společnosti, které vedly k nucenému ukončení svojí činnosti a druhá skupina subjektů se skládala z prosperujících společností, které vykazovaly výbornou finanční kondici. Cílem bylo identifikovat, za pomoci diskriminační analýzy, rozdíly mezi prosperující a bankrotující společnostmi a popsat možné příznaky vedoucí k bankrotu.⁵⁰

V průběhu let došlo k mnoha obměnám a variacím, týkající se Altmanova bankrotního modelu. V praxi jsou využívány především:

Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti

Podmínkou je, že dané společnosti musí být kotovány na veřejně obchodovatelné burze.

$$Z - score = 1,2 \cdot x_1 + 1,4 \cdot x_2 + 3,3 \cdot x_3 + 0,6 \cdot x_4 + 1,0 \cdot x_5$$

X₁... čistý pracovní kapitál / celková aktiva

X₂... zisk po zdanění EAT / celková aktiva

X₃... zisk před zdaněním a úroky EBIT / celková aktiva

X₄... tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

X₅... celkové tržby / celková aktiva

Verifikaci zjištěných hodnot rozdělíme dle škály úspěšnosti takto:

⁴⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

⁵⁰ KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

Z- score > než 2,99... můžeme považovat za bezproblémovou a finančně stabilní společnost.

Z- score interval mezi 2,99 až 1,8... nacházíme se v tzv. „šedé zóně“ pro investora to znamená, že není možno určit budoucí vývoj finanční situace subjektu. Měl by důkladně zvážit ostatní skutečnosti a dlouhodobě sledovat vývoj hodnot Z- score.

Z- score < než 1,8... nutno počítat s možným bankrotem, s očekávaným naplnění do dvou let.⁵¹

Altmanův koeficient bankrotu pro ostatní společnosti

Koeficient pro společnosti, které jsou kótovány pouze na kapitálových trzích se liší od předchozího koeficientu bankrotu především v absenci ukazatele X4, který je nahrazen nominální hodnotou dané akcie.

$$Z - score = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5$$

X₁... čistý pracovní kapitál / celková aktiva

X₂... zisk po zdanění EAT / celková aktiva

X₃... zisk před zdaněním a úroky EBIT / celková aktiva

X₄... základní kapitál / celkové dluhy

X₅... celkové tržby / celková aktiva

Verifikaci zjištěných hodnot rozdělíme dle škály úspěšnosti takto:

Z- score > než 2,7... signalizuje finančně stabilní podnik

Z- score interval mezi 2,7 až 1,2... dosahují podniky, jejichž budoucí vývoj není možné dostatečně predikovat

Z- score < než 1,2... dosahují podniky náchylné k bankrotu⁵²

2.5.2 IN indexy

První model od manželů *Neumaierových* vznikl roku 1995, od toho také můžeme odvodit název IN95. V průběhu let byl index obměňován a aktualizován. V průběhu času proběhly aktualizace IN99, IN01 a poslední v tuto chvíli nejaktuálnější IN05.

Index IN05 se od svého předchůdce IN01 liší především v úpravě vah jednotlivých položek a výraznou změnou prošly i hranice pro zařazení podniku tvořící sledované

⁵¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

⁵² KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

spektrum. Manželé Neumaierovi zkoumali na tisíc českých firem, a to s průměrnou 81% úspěšností.⁵³

$$IN05 = 0,13 \cdot x_1 + 0,04 \cdot x_2 + 3,97 \cdot x_3 + 0,21 \cdot x_4 + 0,09 \cdot x_5$$

X₁... celková aktiva / cizí kapitál

X₂... zisk před zdaněním a úroky EBIT / nákladové úroky

X₃... zisk před zdaněním a úroky EBIT / celková aktiva

X₄... celkové tržby / celková aktiva

X₅...oběžná aktiva / krátkodobé závazky

Výsledná verifikace vypočítaných hodnot:

IN05 > 1,6... podnik tvoří hodnotu pro vlastníky

0,9 < IN05 < 1,6... „šedá zóna“ není možno predikovat budoucí vývoj

IN05 < 0,9... podnik nevytváří hodnotu a je hodnocen, jako rizikový⁵⁴

2.5.3 Tafflerův bankrotní model

Tento model vznikl v roce 1977 a autorem je *R. Taffler*, model vznikl jako reakce na změnu v ekonomice ve Velké Británii v 70. letech. Vychází z koncepce Altmanova bankrotního modelu, ale pro britské podniky. Model opět využívá postupnou lineární diskriminační analýzu k zjištění nejvhodnějších ukazatelů, popisující největší rozdíly mezi podniky prosperujícími a bankrotujícími.⁵⁵

$$Z_t = 0,53 \cdot x_1 + 0,13 \cdot x_2 + 0,18 \cdot x_3 + 0,16 \cdot x_4$$

X₁... EBT /krátkodobé závazky – Ukazatel rentability krátkodobých závazků

X₂... oběžná aktiva / celkové závazky – Ukazatel běžné likvidity z celkových závazků

X₃... krátkodobé závazky / celková aktiva – Ukazatel krátkodobé zadluženosti

X₄...tržby za vlastní výkony a zboží / celková aktiva – Obrátka celkových aktiv

V základní verzi je ukazatel X₄ ve tvaru... (finanční majetek – krátkodobé závazky) / (provozní náklady – odpisy) – Ukazatel nezajištěné likvidity

Interpretace výsledků

Z_t > 0,3... prosperující společnost, nízká pravděpodobnost bankrotu

0,2 < Z_t < 0,3... „šedá zóna“ nelze jednoznačně predikovat další vývoj

⁵³ FINANALYSIS. *Jaké bankrotní a bonitní modely ve FinAnalysis najdete* [online]. © Atlantis PC s.r.o. 2010-2021 [cit. 04.4. 2021]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

⁵⁴ FINANALYSIS. *Jaké bankrotní a bonitní modely ve FinAnalysis najdete* [online]. © Atlantis PC s.r.o. 2010-2021 [cit. 04.4. 2021]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

⁵⁵ KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

$Z_t < 0,2 \dots$ bankrotující společnost, vysoká pravděpodobnost bankrotu⁵⁶

Uvedeny jsou pouze ty nejzákladnější a nejpoužívanější bankrotní modely. V odborné literatuře se můžeme dále setkat například s Tamariho indexem rizika, Argentiho A skóre, Kralickův quick test u nás méně známě metody jako *W.H. Beavera*, *H Pollaka* nebo metoda *J.W. Wilcoxe*.⁵⁷

2.6 Stavební sektor

Stavebnictví patří mezi největší hospodářská odvětví v Evropě. Zaměstnává až 18 milionů lidí a vytváří téměř 9 % HDP EU. Základní členění stavebnictví můžeme dělit na **Renovace stávajících objektů** a **Výstavba nových objektů**.

Stavební průmysl můžeme dále rozdělit na několik hlavních odvětví:

- **Infrastruktura:** výstavba dálnic, mostů, železniční doprava
- **Průmysl a inženýrská výstavba:** specializované objekty jako jsou elektrárny, přehrady, rafinerie, továrny a další...
- **Budovy:** jedná se především o klasickou výstavbu objektů, kterou dále dělíme na dva subsektory
 - Obytná zástavba: rodinné domy, bytové jednotky
 - Nebytová zástavba: komerční zástavba zahrnující kancelářské objekty, nemocnice, školy, nákupní střediska a maloobchod⁵⁸

2.6.1 Jaká jsou rizika investic do stavebnictví?

Cykličnost odvětví

Stavební obor se beze sporu řadí mezi společnosti pohybující se v cyklickém odvětví. V době ekonomického růstu, rostou i stavební společnosti. Investoři mají důvěru v trh a poskytují prostředky pro investice, dále se také zvedají příjmy domácností, což

⁵⁶ KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

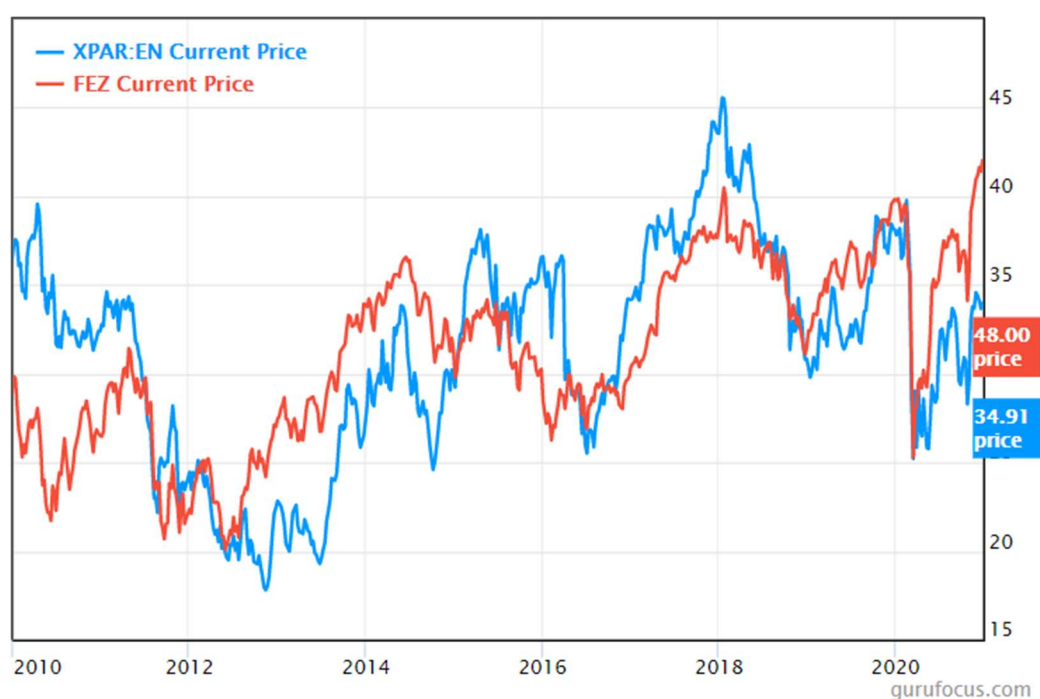
⁵⁷ SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.

⁵⁸ BROMLES, John. *Investing in Construction Stocks* [online]. The Motley Fool Copyright © 2011 [cit. 12.02.2021]. Dostupné z: <https://www.fool.com/investing/stock-market/market-sectors/industrials/construction-stocks/>

opět pozitivně ovlivňuje situaci na trhu. Jednoduše řečeno za doby expanze dosahují podniky nejlepších výsledků hospodaření.

Na druhou stranu v době recese se poptávka po stavebních službách snižuje, což vede k zhoršení výsledku hospodaření. V době recese se mění preference a investice do stavebnictví se většinou odkládají do budoucna.⁵⁹

Na grafu je znázorněn vývoj cen společnosti Bouygues a evropského burzovního indexu, který zahrnuje 50 společností s největší tržní kapitalizací. Vývoj ceny je zaznamenán v časovém rozmezí 2010 až 2020.



Graf 1: Tržní vývoj společnosti Bouygues a evropského burzovního indexu dle gurufocus.com⁶⁰

Evropský burzovní index EURO STOXX 50 (FEZ)

Bouygues (XPAR:EN)

Z grafu je patrné provázání vývoje cen evropského indexu se stavební společností. V době recese, kdy klesá hodnota celého indexu, klesá i hodnota dané společnosti. Obdobný trend vidíme i v období konjunktury.

⁵⁹ COLOSSEUM. *Cyklické a necyklické akcie – jak na ně?* [online]. Copyright © [cit. 06.04.2021]. Dostupné z: <https://www.colosseum.cz/blog/vzdelavani/cyklicke-a-necyklicke-akcie-jak-na-ne.html>

⁶⁰

Míra zadlužení

Dalším rizikem bývá míra zadlužení, která ve stavebnictví je především ze začátku vysoká. Pro rozjetí takto náročného byznysu je zapotřebí velký kapitál, který většinou s sebou nese jistou míru zadlužení a rizika. Především ze začátku je zapotřebí vynaložit značné počáteční náklady, jako tomu je podobně u podniků vyrábějící stroje a materiály, takže pro tyto typy společností je typické vysoké zadlužení. Nejlepším stavebním společností se daří dluh korigovat a vytvářet tak rychleji hodnotu pro sebe sama, a především pro akcionáře.

Náklady na suroviny

Podstata oboru stavebnictví je založena na subdodávkách, tedy velice důležitým aspektem je i cena, za kterou společnost nakoupí materiál, který nadále promění v konečné dílo. V časovém horizontu 5 let vidíme neustále stoupající trend zvyšování cen vstupních komodit. Stavební podniky se s tímto faktem vypořádávají neustálým zdražováním, tedy logicky vyšší cena pro konečného zákazníka.

Zaměstnanost a náklady práce

Stavebnictví se dlouhodobě potýká s nedostatkem kvalifikovaných pracovníků, důvodem je upadající zájem o náročnou práci v oboru a rozšiřující se možnosti napříč celým spektrem možných pracovních pozic. Dalším důvodem je restriktivní přistěhovalecká politika a zintenzivněná deportace, což má za příčinu zvýšenou konkurenci na trhu pracovníků. Z dlouhodobého hlediska nejsou vyhlídky dvakrát pozitivní pro obor stavebnictví. Možným řešením je zvýšení mezd pracovníkům, to ovšem zvýší tlak na náklady zaměstnavatelů.⁶¹ Řešením by také mohla být vhodná migrační politika, která by umožnila vstup zahraničních pracovníků. Ovšem toto je pouze můj pohled na řešení krize ve stavebnictví, kde nezahrnuji další politické, sociální a další aspekty s problematikou související.

Pandemie Covid - 19

Posledním zmíněným “strašákem“ je v posledních měsících pandemie, která pro sektor stavebnictví byla jako pro většinu odvětví velký šok, zpomalení, a v mnoha

⁶¹ DICKENS, Rod. *Special Report: Construction Industry 2018 Spending Forecast, For Construction Pros. Home* [online]. Copyright © 2021 AC Business Media, LLC. All rights reserved. [cit. 12.05.2021]. Dostupné z: <https://www.forconstructionpros.com/business/article/20985203/special-report-construction-industry-2018-spending-forecast>

případech naprosté pozastavení činnosti. Pro mnoho firem vzniklá situace bude jistě likvidační a ty které přežijí, můžeme usoudit, že budoucí vývoj nenapovídá k rapidní expanzi podniků. Situace se bude spíše podobat pozvolnému růstu a umořování vzniklých dluhů. Z průběhu tržních indexů můžeme usoudit, že markantní propad z počátku roku 2020 se podařilo společnostem ustát a dostat se zpět na hodnoty před koncem roku 2020.

2.6.2 Vyplatí se investovat do společností působících ve stavebním sektoru?

Stavební odvětví skýtá nepřehledné možnosti k investování. Je důležité, aby si každý investor zhodnotil, co od dané investice očekává. Já osobně vidím ve stavebnictví dlouhodobou udržitelnost hodnoty svého kapitálu s pravidelným vyplácením akcionářů formou dividend. Před samotným investováním bych doporučil prostudovat samotné odvětví, jak funguje, v jaké fázi se nachází, jaké vyhlídky mohu očekávat, a především prostudovat si samotnou společnost, historie podniku, zadlužení, jakým způsobem společnost generuje zisky atd...

Dalším z důvodů koupě akcie můžou být vyplácené dividendy. Společnost nikdy není povinna dividendu vyplácet, i když to historicky vždy dělala. Výplaty dividend, zejména pokud jsou spolehlivě vypláceny, mohou sloužit jako předvídatelná odměna pro investory, kteří nadále drží akcie společnosti i během cyklického poklesu odvětví.⁶²

⁶² BROMLES, John. *Investing in Construction Stocks* [online]. The Motley Fool Copyright © 2011 [cit. 12.02.2021]. Dostupné z: <https://www.fool.com/investing/stock-market/market-sectors/industrials/construction-stocks/>

3 STATUT FONDU A PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ

3.1 Základní informace a stanovy fondu

Jedná se o fond investující do vybraných odvětví jako jsou farmacie, technologický průmysl a automobilový průmysl. Pro požadavek managementu, provedu analýzu sektoru stavebnictví s účelem vyhledat nejperspektivnější společnosti. Podmínka managementu je, že společnosti musí mít sídlo na území EU. Výběr společností nebude pokrývat široké spektrum celého stavebního sektoru, ale pouze část odvětví zaměřující se na inženýrství a stavebnictví */engineering and construction/*. Předpokládejme, že fond splňuje všechny náležitosti českého právního systému.

Název: FondFond a.s.

Zkrácený název: FF

Forma: akciová společnost a.s.

Obhospodařovatel fondu: management fondu FondFond a.s.

Časové omezení fondu: Fond byl zřízen po dobu 10let, po uplynutí této doby se z uzavřeného fondu stane otevřený.

Referenční měna: CZK

Investiční strategie:

Jedná se o aktivně spravovaný fond zaměřující se na významné společnosti se sídlem v Evropské unie. Fond je aktivně spravovaný zkušeným managementem. V současné době fond investuje do 3 oborů a to jsou, farmacie, technologický průmysl a automobilový průmysl. Fond drží 20 % volného kapitálu k možným investičním příležitostem. Úkolem fondu je dlouhodobě přinášet stabilní růst svým akcionářům formou kapitálového růstu.

Poplatky:

Vstupní poplatek 3 %

Výstupní poplatek 3 % (po 5 letech 0 %)

Poplatek za správu 1 % ročně z celkového objemu kapitálu klienta

3.2 Prvotní výběr společností

Data využitá v této práci byly čerpány z internetového “screenru“ gurufocus.com k datu 31.12.2020. Zjištěná data jsem si pro správnost ověřil ve výročních správách jednotlivých společností.

Základní nastavení filtru: sídlo společnosti musí být na území EU, dále podniky vyfiltruji dle zaměření na průmyslové podniky */industrials/* dále sektor stavebnictví */construction/* a nakonec odvětví inženýrství a stavebnictví */engineering a construction/*. Z prvotního seřazení dle tržní kapitalizace v mil. USD vypadnou významné podniky, které budu dále analyzovat.

Tabulka 4: Prvotní výběr společností, aktuálnost dat ke dni 31.12.2020 (Vlastní zpracování dle⁶³)

Ticker symbol	Název společnosti	Sídlo společnosti	Počet zaměstnanců	Tržní kapitalizace (mil. USD)	P/E
XPAR:DG	Vinci SA	Francie	222 000	61 375	41,22
XPAR:EN	Bouygues	Francie	129 000	15 879	18,86
OSTO:SKA B	Skanska AB	Švédsko	34 000	11 345	9,73
XPAR:FGR	Eiffage SA	Francie	73 000	10 293	23,26
XMAD:ACS	ACS	Španělsko	190 000	9 575	15,1
XMAD:ANA	Acciona SA	Španělsko	40 000	9 184	20,15
XTER:HOT	Hochtief AG	Německo	43 000	6 402	12,89
OSTO:SWEC A	Sweco AB	Švédsko	17 000	6 345	41,66
IST:ENKAI	Enka Insaat Ve Sanayi AS	Turecko	31 000	5 568	10,93
OSTO:PEAB B	Peab AB	Švédsko	15 000	4 227	11,2
XAMS:BOKA	Koninklijke Boskalis Westminster NV	Nizozemsko	10 000	4 197	0
XPAR:SPIE	SPIE SA	Francie	45 000	4 102	62,88
MIL:AT	ASTM SpA	Itálie	12 000	3 993	31,17
OSTO:AF B	AF Poyry AB	Švédsko	17 000	3 870	53,33
WBO:STR	STRABAG SE	Rakousko	77 000	3 836	9,22
XAMS:ARCAD	Arcadis NV	Nizozemsko	27 000	3 692	144,58
OSTO:BRV	Bravida Holding AB	Švédsko	11 000	3 159	26,73
OSL:AFG	AF Gruppen ASA	Norsko	5 500	2 481	26,42
OSTO:INSTAL	Instalco AB	Švédsko	4 000	2 185	41,92
WAR:BDX	Budimex SA	Polsko	7 300	2 084	17,19
OSL:VEI	Veidekke ASA	Norsko	8 100	2 064	8,21
OSTO:NCC A	NCC AB	Švédsko	14 400	2 021	13,33
MIL:WBD	WeBuild SpA	Itálie	65 000	1 971	11,47
XMAD:SCYR	Sacyr SA	Španělsko	47 800	1 531	34,62
XTER:GBF	Bilfinger SE	Německo	28 900	1 508	12,64

Prvotním kritériem pro užší výběr společností bude tržní kapitalizace, která nesmí klesnout pod 2 mld. EUR. Druhým kritériem bude hodnota P/E. Kdy oborový průměr ke dni 31.12.2020 v sektoru stavebnictví činil hodnotu 15,78. Dle požadavku fondu určím,

⁶³ GURUFOCUS. *Value Investing* [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

že společnosti nad hodnotou P/E 27 hodnotím jako předražené a dále je v analýze neřeším.

Tabulka 5: Podniky se zvolenými ukazateli a s nimi příslušné hodnoty (Vlastní zpracování dle⁶⁴)

	A	B	C	D
	ROA %	Celková likvidita	Celková zadluženost	EPS
Oborový průměr	2,23	1,56	0,22	2,35
Doporučené hodnoty	> 5%	1,5 až 2,5	0,3 až 0,5	-
Název společnosti	vyšší lepší	vyšší lepší	vyšší horší	vyšší lepší
Bouygues	1,72	0,99	0,2	1,83
Skanska AB	7,73	1,52	0,12	23,84
Eiffage SA	1,13	1,04	0,49	3,8
ACS	1,48	1,08	0,32	1,86
Acciona SA	2,2	0,93	0,4	6,97
Hochtief AG	2,3	1,09	0,31	6,16
Enka Insaat Ve Sanayi AS	7,28	3,38	0,02	0,74
Peab AB	7,09	1,16	0,28	10,79
STRABAG SE	3	1,16	0,1	3,51
Bravida Holding AB	5,96	0,8	0,17	4,91
AF Gruppen ASA	6,16	0,63	0,08	7,42
Budimex SA	6,38	1,15	0,06	18
Veidekke ASA	10,07	0,95	0,08	15,6
NCC AB	4,29	1,37	0,16	11,68

Tabulka výše obsahuje podniky splňující podmínky určené managementem. Pro další analýzu byly zvoleny ukazatele ROA, Celková likvidita, Celková zadluženost a EPS. K jednotlivým ukazatelům uvádím oborový průměr a doporučené hodnoty.

3.2.1 Shrnutí dílčího cíle

Po eliminaci společností, které nesplnily zmíněná kritéria, a to minimální tržní kapitalizaci a maximální hodnotu P/E, mi zbylo 14 podniků, které dále podrobím spider analýze.

⁶⁴ GURUFOCUS. *Value Investing* [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

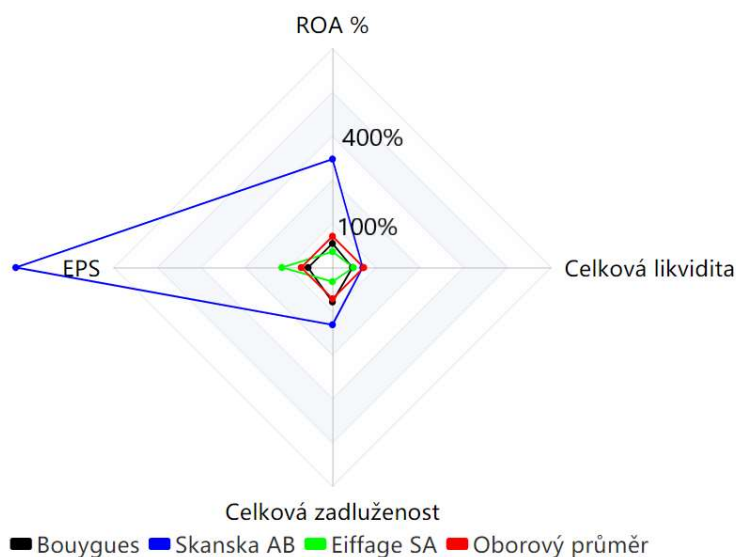
4 ANALÝZA A KOMPARACE VHODNÝCH SPOLEČNOSTÍ

4.1 Spider analýza

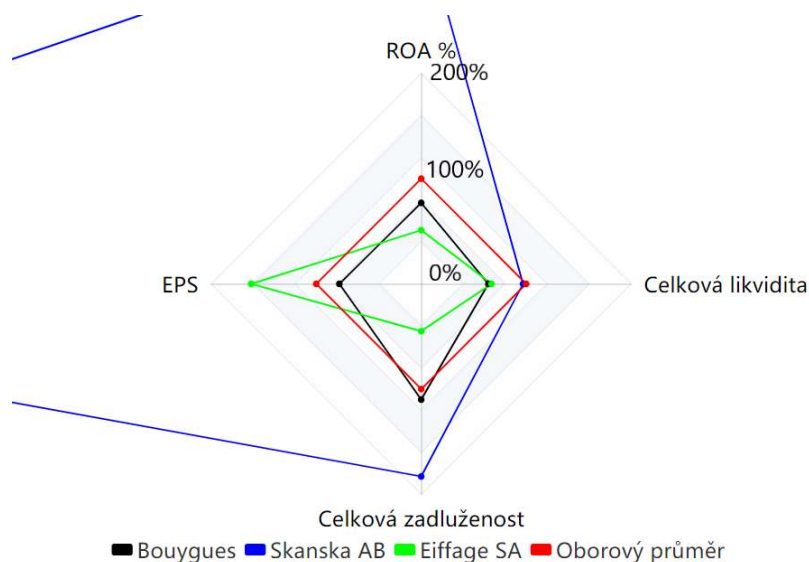
Spider analýza bude dalším eliminačním krokem, kde snadno a přehledně vyřadím podniky, které nesplňují podmínky, a to hodnoty menší, než oborový průměr a zároveň hodnoty, které vycházejí do extrému. Úkolem je najít společnost, která svými výkony převyšuje ostatní podniky v oboru, ale zároveň vykazuje jistou míru stability. Podmínkou managementu je že zvolené ukazatele musí převyšovat oborový průměr s výjimkou celkové likvidity, kdy je přípustná nižší hodnota než oborový průměr. Důvodem je délka investičního horizontu nad 10 let.

Pro 14 podniků vytvořím 5 spider grafů, kdy 4 grafy mezipodnikově porovnají 3 společnosti s oborovým průměrem a 1 graf bude obsahovat pouze 2 společnosti (lichý počet). Důvod rozdělení více společností do jednoho spider grafu je úspora místa. U některých grafů bude uveden i DETAIL, důvodem jsou extrémní hodnoty, které značně zkreslují vypovídací hodnotu.

Spider analýza 1: Bouygues, Skanska AB, Eiffage SA



Graf 1: Spider analýza KOMPLET společností Bouygues, Skanska AB, Eiffage SA (Vlastní zpracování)

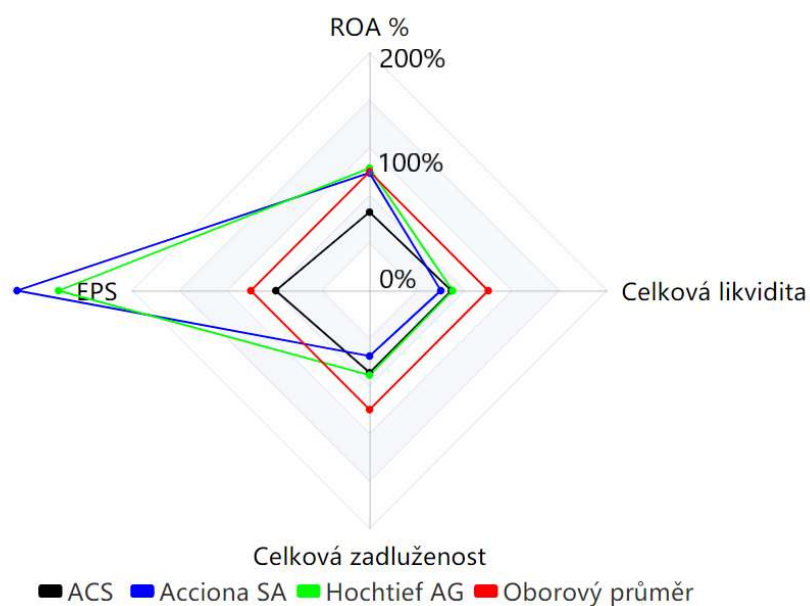


Graf 2: Spider analýza DETAIL společností Bouygues, Skanska AB, Eiffage SA (Vlastní zpracování)

Na první pohled vidíme, že hodnoty společností Bouygues a Eiffage nedosahují ani oborového průměru, tedy nesplňují minimální požadavky managementu. Společnost Skanska vykazuje ve všech uvedených ukazatelích nadprůměrné hodnoty. Ovšem ukazatel EPS je až nadproporciálně vyšší, oproti oborovému průměru, vysoké EPS značí vysoký výnos na jednu akcii.

Společnosti Bouygues a Eiffage neprošly spider analýzou, k dalšímu zkoumání postupuje pouze společnost Skanska.

Spider analýza 2: ACS, Acciona SA, Hochtief AG

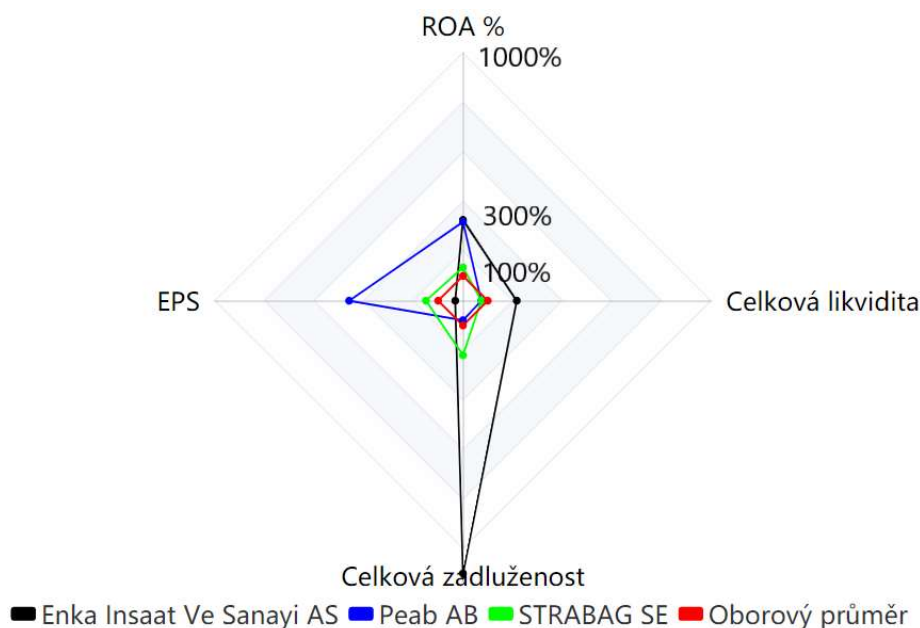


Graf 3: : Spider analýza KOMPLET společností ACS, Acciona SA, Hochtief AG (Vlastní zpracování)

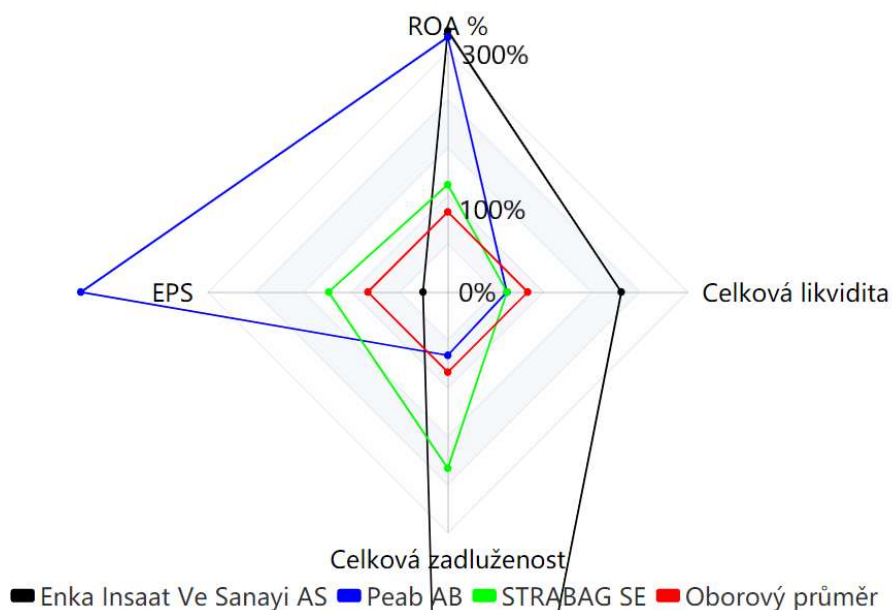
Zmíněné podniky v naprosté většině nedosahují oborového průměru, výjimku tvoří pouze ukazatelé EPS u společností Hochtief a Acciona, to ovšem z hlediska managementu nestačí.

V tomto případě ani jeden z podniků nesplňuje minimální podmínky, tedy z dalšího rozboru je vyřazují.

Spider analýza 3: Enka Insaat Ve Sanayi AS, Peab AB, Strabag SE



Graf 4: Spider analýza KOMPLET společností Enka Insaat Ve Sanai AS, Peab AB, Strabag SE (Vlastní zpracování)



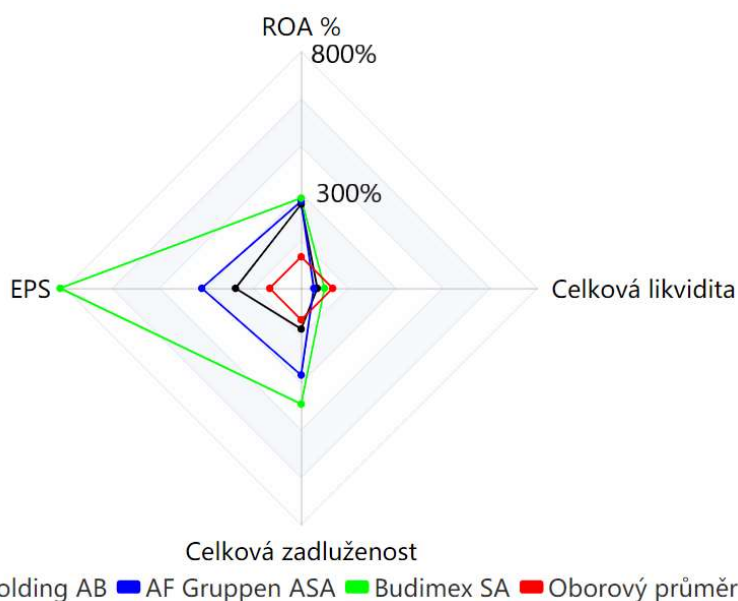
Graf 5: Spider analýza DETAIL společností Enka Insaat Ve Sanai AS, Peab AB, Strabag SE (Vlastní zpracování)

Výsledky pro další tři podniky jsou záluďnější a je potřeba si dané společnosti rozebrat trochu podrobněji. Společnost Enka Insaat Ve Sanayi AS vykazuje vyšší hodnoty ve třech ukazatelích, a to v celkové likviditě, ROA a nadproporciálně v ukazateli celkové zadluženosti. Na druhé straně ukazatel EPS má ze všech 14 podniků nejhorší. Společnost Peab AB vykazuje nadprůměrné hodnoty v EPS a ROA ovšem celková likvidita a

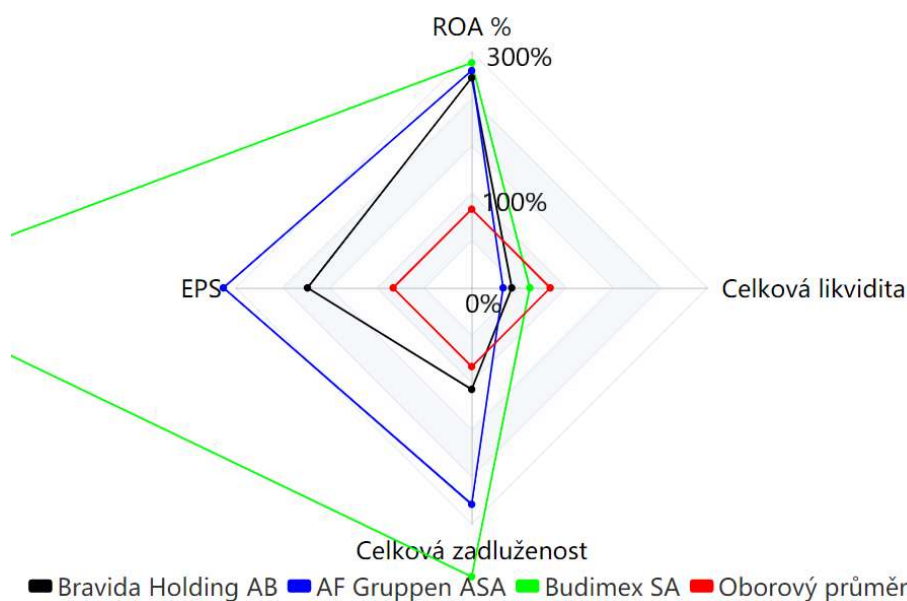
zadluženost je pod oborovým průměrem. Společnost Strabag SE si ze zmíněných podniků vedl nejlépe. Kromě ukazatele likvidity, který vychází blízko oborovému průměru, jsou všechny hodnoty nad oborovým průměrem.

Závěrem, společnost Strabag vykazuje stabilní hodnoty ukazatel likvidity, který je v konečném důsledku nejméně důležitý, vychází blízko oborovému průměru, společnost tedy doporučuji k dalšímu srovnávání. Podnik Enka.. vykazuje extrémní hodnoty jak směrem pozitivním, tak i negativním, dalším srovnáním se tedy věnovat nebudu. Společnost Peab AB nesplňuje minimální podmínky pro další srovnání, a to především z podprůměrných hodnot likvidity a zadlužení.

Spider analýza 4: Bravida Holding AB, AF Gruppen ASA, Budimex SA



Graf 6: Spider analýza KOMPLET společností Bravida Holding AB, AF Gruppen ASA, Budimex SA (Vlastní zpracování)

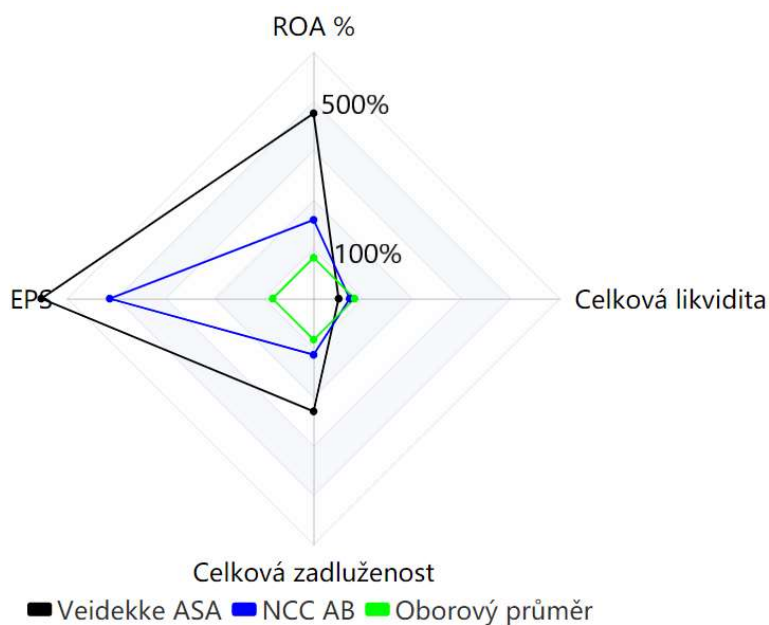


Graf 7: Spider analýza DETAIL společností Bravida Holding AB, AF Gruppen ASA, Budimex SA (Vlastní zpracování)

Všechny tři zmíněné společnosti vykazují nadprůměrné hodnoty ve všech ukazatelích, s výjimkou likvidity, kdy všechny tři společnosti se pohybují okolo 60 % oproti oborovému průměru. Jak už bylo zmíněno v předchozí spider analýze likvidita je pro management nejméně validní ukazatel z důvodu dlouhodobého držení společnosti.

Tedy všechny tři společnosti splňují požadavky managementu a dále postupují k další analýze.

Spider analýza 5: Veidekke ASA, NCC AB



Graf 8: Spider analýza KOMPLET společnosti Veidekke ASA, NCC AB (Vlastní zpracování)

Poslední dvě společnosti mají podobný průběh jako společnosti Bravida, AF Gruppen a Budimex, tedy pozitivní hodnoty všech ukazatelů, kromě ukazatelů likvidity, které jsou mírně pod oborovým průměrem. Stejně jako předešlý závěr, obě společnosti splňují minimální podmínky pro další analýzu.

Interpretace výsledků formou “heatmapy“

Tabulka 6: Procentuální vyjádření zvolených ukazatelů a oborových průměru formou heatmapy (Vlastní zpracování dle⁶⁵)

	A	B	C	D
	ROA %	Celková likvidita	Celková zadluženost	EPS
Oborový průměr %	100	100	100	100
Název společnosti	vyšší lepší	vyšší lepší	vyšší lepší	vyšší lepší
Bouygues	77,13	63,46	110,00	77,87
Skanska AB	346,64	97,44	183,33	1014,47
Eiffage SA	50,67	66,67	44,90	161,70
ACS	66,37	69,23	68,75	79,15
Acciona SA	98,65	59,62	55,00	296,60
Hochtief AG	103,14	69,87	70,97	262,13
Enka Insaat Ve Sanayi A	326,46	216,67	1100,00	31,49
Peab AB	317,94	74,36	78,57	459,15
STRABAG SE	134,53	74,36	220,00	149,36
Bravida Holding AB	267,26	51,28	129,41	208,94
AF Gruppen ASA	276,23	40,38	275,00	315,74
Budimex SA	286,10	73,72	366,67	765,96
Veidekke ASA	451,57	60,90	275,00	663,83
NCC AB	192,38	87,82	137,50	497,02

Škála je zvolena od 0 (minimum) – 100 (oborový průměr) – maximum. Hodnoty menší než 100 jsou barevně odlišeny červenou barvou (sestupný charakter), hodnoty nad 100 jsou značeny zelenou barvou (vzestupný charakter). Hodnoty blíží se 100, bílé zbarvení.

4.1.1 Shrnutí spider analýzy

Z analyzovaných 14 společností mi k dalšímu zkoumání propadla polovina, tedy 7 společností, které splnily základní požadavky managementu fondu. Podniky budou v další části blíže popsány a porovnány mezi sebou, zvolenou metodou mezipodnikového srovnání.

⁶⁵ GURUFOCUS. *Value Investing* [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

4.2 Popis společností

V následující kapitole popíší základní informace o zvolených podnicích, kde ve zkratce přiblížím historii a výrobní zaměření jednotlivých podniků. Pro lepší představu vytvořím k jednotlivým podnikům graf, znázorňující tržní vývoj ceny za období 10let (pokud jsou data v daném horizontu dostupná). V návaznosti na použité metody bude k jednotlivým podnikům vytvořena tabulka s potřebnými údaji, které dále budou využity v konkrétních analýzách. Zvolená data budou uvedena v rozmezí 5 let (2016 – 2020), k jednotlivým ukazatelům bude uvedena procentuální meziroční změna.

Popisované společnosti:

Skanska

Strabag SE

Bravida Holding

Budimex

Veidekke ASA

AF Gruppen

NCC

4.2.1 Skanska



Obrázek 2: Logo společnosti Skanska⁶⁶

Sídlo společnosti: Oslo, Norsko

Počet zaměstnanců: 8 100

Tržní kapitalizace: 2 064 (mil USD)

Počet upsaných kmenových akcií: 135 mil.

Skanska působí jako stavební a developerská společnost se sídlem ve Švédsku. Společnost byla založena v roce 1887 ve Stockholmu. V současnosti působí v řadě evropských zemí a Spojených státech. Mezi hlavní činnosti společnosti řadíme pozemní a inženýrské stavitelství, infrastruktura, komerční a rezidenční výstavba a facility management.

Zvolené ukazatelé k mezipodnikovému srovnání

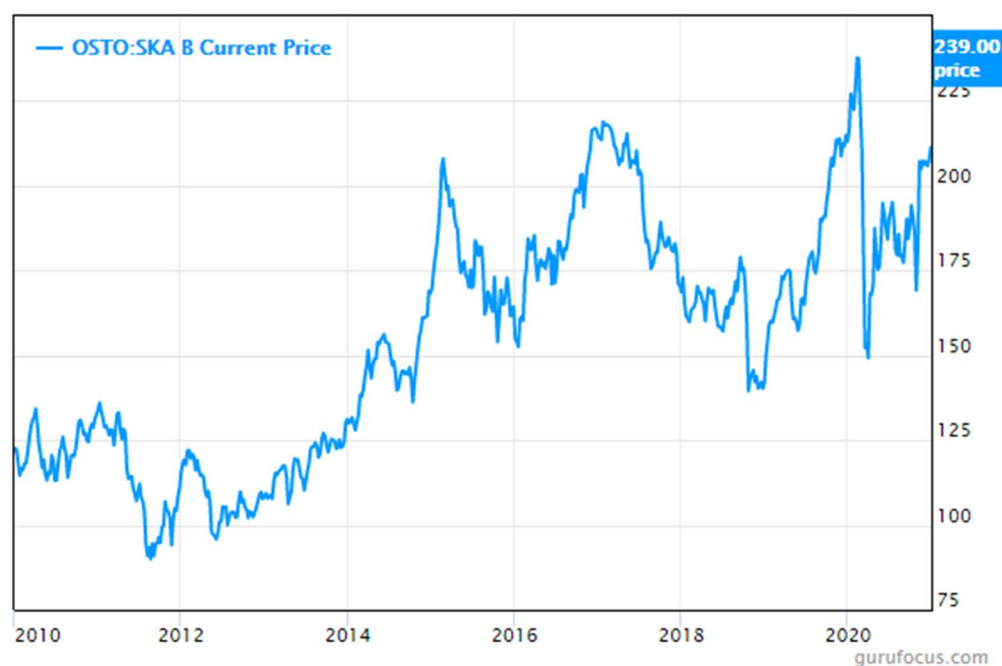
Tabulka 7: Vybrané ukazatelé pro společnost Skanska (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle⁶⁷)

Skanska	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby (mil. EUR)	14395	15622	16998	17107	15870
% změna	-	9%	9%	1%	-7%
Rentabilita aktiv (ROA)	5,61	3,79	4,05	4,98	7,85
% změna	-	-32%	7%	23%	58%
Celková likvidita	1,26	1,25	1,25	1,35	1,52
% změna	-	-1%	0%	8%	13%
Celková zadluženost	0,05	0,08	0,07	0,12	0,12
% změna	-	-60%	13%	-71%	0%
Čistý zisk na akcii (EPS)	13,88	9,94	11,11	14,62	23,84
% změna	-	-28%	12%	32%	63%
Dividendový výnos (DY)	3,49	0	5,85	2,83	1,55
% změna	-	-100%	100%	-52%	-45%

⁶⁶ Skanska v České republice | www.skanska.cz. Skanska v České republice | www.skanska.cz [online]. Copyright ©2021 Google [cit. 03.05.2021]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/>

⁶⁷ GURUFOCUS. *Value Investing* [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

Tržní vývoj cena akcie



Graf 9: Tržní vývoj ceny akcie společnosti Skanska za období 1.1.2010 až 31.12.2020 (SEK) ⁶⁸

Graf nám znázorňuje vývoj tržní ceny společnosti Skanska na jednu akcii v časovém horizontu 10 let. Hodnota ceny akcie v čase značně kolísá, nejmarkantnější rozdíl můžeme pozorovat na začátku roku 2020, kdy hodnota akcie se propadla z dosavadního maxima 239SEK na hodnotu 150SEK, tedy pokles o 40 %. Příčinou byla situace související s pandemií covid-19, kdy podniky byly nuceny omezit, v některých případech přerušit svoji činnost. Stejná příčina způsobila pokles ceny začátkem roku 2019. Příčiny poklesu ceny akcie počínaje rokem 2017 jsou blíže specifikovány v kapitole 2.6.1. Jaká jsou rizika investic do stavebnictví.

⁶⁸ GURUFOCUS. *Stock, Interactive Chart*. [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

4.2.2 Strabag SE

STRABAG

Obrázek 3: Logo společnosti Strabag⁶⁹

Sídlo společnosti: Vídeň, Rakousko

Počet zaměstnanců: 77 000

Tržní kapitalizace: 3 836 (mil USD)

Počet upsaných kmenových akcií: 103 mil.

Společnost byla založena v roce 1860 v Německu, v současné době sídlí v Rakousku. Pole působnosti má především v Rakousku a Německu a dále ve všech zemích střední Evropy. Společnost je rozdělena do několika divizí a to: pozemní a inženýrské stavby, dopravní infrastruktura, a speciální divize a koncese.

Zvolené ukazatelé k mezipodnikovému srovnání

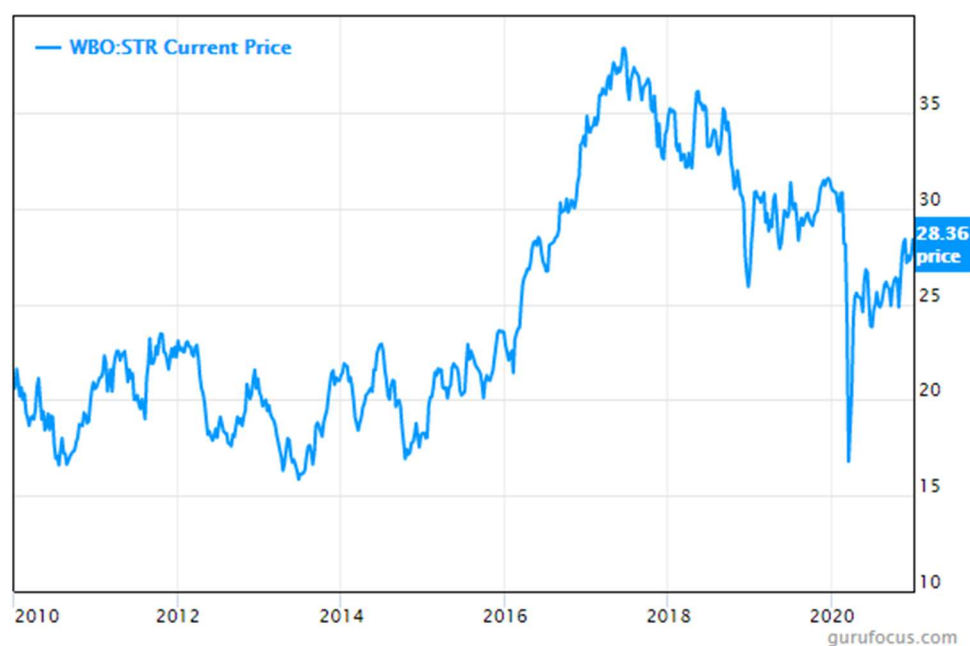
Tabulka 8: Vybrané ukazatelé pro společnost Strabag SE (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle⁷⁰)

Strabag SE	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby (mil. EUR)	12400	13509	15222	15668	14750
% meziroční změna	-	9%	13%	3%	-6%
Rentabilita aktiv (ROA)	2,63	2,6	3,13	3,12	3,24
% meziroční změna	-	-1%	20%	0%	4%
Celková likvidita	1,35	1,26	1,22	1,16	1,24
% meziroční změna	-	-7%	-3%	-5%	7%
Celková zadluženost	0,14	0,12	0,12	0,12	0,1
% meziroční změna	-	14%	0%	0%	17%
Čistý zisk na akcii (EPS)	2,71	2,72	3,45	3,62	3,85
% meziroční změna	-	0%	27%	5%	6%
Dividendový výnos (DY)	1,93	0	5,07	4,19	3,16
% meziroční změna	-	-100%	100%	-17%	-25%

⁶⁹ STRABAG SE - Willkommen bei STRABAG. STRABAG SE - Willkommen bei STRABAG [online]. Dostupné z: <https://www.strabag.com/>

⁷⁰ GURUFOCUS. *Value Investing* [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

Tržní vývoj cena akcie



Graf 10: Tržní vývoj ceny akcie společnosti Strabag SE za období 1.1.2010 až 31.12.2020 (EUR) ⁷¹

Za období 2010 až 2016 vidíme postranní trend, kdy cena akcie se pohybovala v rozmezí 17 – 23 bodů na akcii. Příčinou byla korekce z celosvětové krize 2008. Začátek roku 2016 znamenal počátek nadproporciálního růstu až do poloviny roku 2017. Cena akcie v průměru zdvojnásobila svoji hodnotu za pouhý rok a půl. Ovšem následný vývoj pro společnost nevypadá moc pozitivně, trend ceny je klesající.

⁷¹ GURUFOCUS. *Stock, Interactive Chart*. [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

4.2.3 Bravida holding



Obrázek 4: Logo společnosti Bravida⁷²

Sídlo společnosti: Stockholm, Švédsko

Počet zaměstnanců: 11 000

Tržní kapitalizace: 3 159 (mil USD)

Počet upsaných kmenových akcií: 203 mil.

Bravida holding můžeme považovat za relativně mladou společnost. Založena byla v roce 2000 a vzešla ze švédské stavební společnosti BPA. Na burzu byla uvedena koncem roku 2015 ve Stockholmu. Společnost poskytuje technické služby zahrnující instalaci průmyslových systémů do objektů. Konkrétně zajišťují služby instalační a elektrické práce, topné a instalatérské práce, systémy vytápění, klimatizace v budovách a komerčních zařízeních, bezpečnostní systémy, sprinklerové systémy, chladicí a energetická řešení, solární panely, výtahy, správa technických služeb a nepřetržité technické infrastruktury. Mezi hlavní klientelu patří veřejný sektor a profesionální nájemci zajišťující průmyslové budovy.⁷³

Zvolené ukazatele k mezipodnikovému srovnání

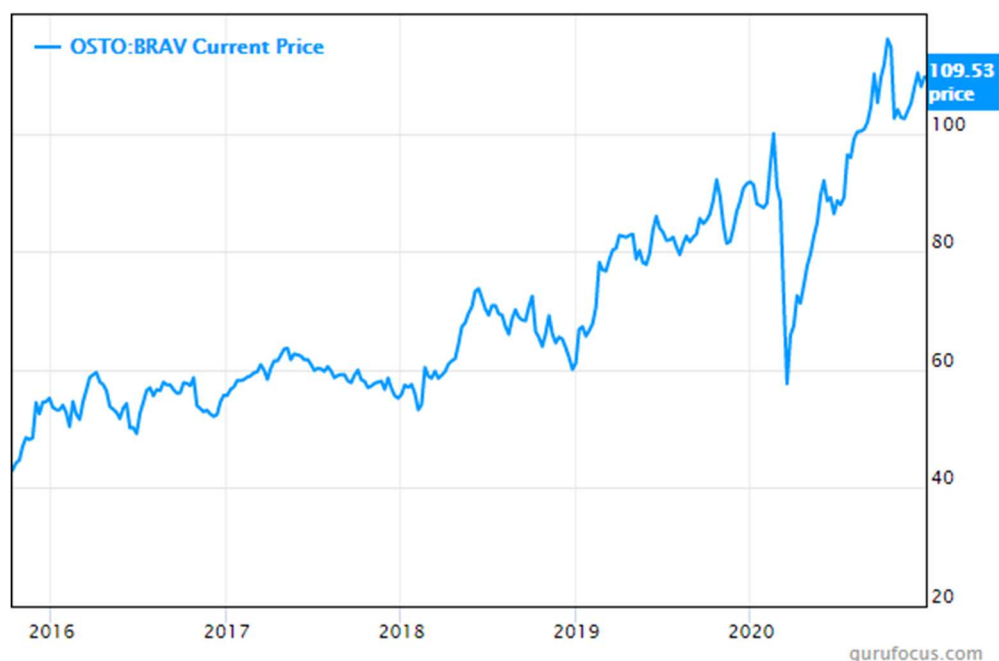
Tabulka 9: Vybrané ukazatele pro společnost Bravida Holding AB (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle)

Bravida Holding AB	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby (mil. EUR)	1464	1712	1911	2020	2094
% meziroční změna	-	17%	12%	6%	4%
Rentabilita aktiv (ROA)	5,76	6,46	6,87	5,72	5,97
% meziroční změna	-	12%	6%	-17%	4%
Celková likvidita	0,85	0,81	0,84	0,75	0,8
% meziroční změna	-	-5%	4%	-11%	7%
Celková zadluženost	0,23	0,2	0,15	0,18	0,17
% meziroční změna	-	13%	25%	-20%	6%
Čistý zisk na akcii (EPS)	3,34	4,05	4,69	4,35	4,93
% meziroční změna	-	21%	16%	-7%	13%
Dividendový výnos (DY)	1,81	0	2,53	2,2	2,05
% meziroční změna	-	-100%	100%	-13%	-7%

⁷² BRAVIDA - installation och service - vi ger fastigheter liv- Bravida [online]. Dostupné z: <https://www.bravida.se/en/investors/>

⁷³ Bravida Holding AB (BRAV.ST), Yahoo Finance. [online]. Copyright © 2021 Verizon Media. All rights reserved. [cit. 12.05.2021]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/BRAV.ST?p=BRAV.ST&.tsrc=fin-srch>

Tržní vývoj ceny akcie



Graf 11: Tržní vývoj ceny akcie společnosti Bravida za období 1.9.2015 až 31.12.2020 (SEK) ⁷⁴

Z vývoje tržní ceny na akcii vidíme pozitivní rostoucí trend, což bychom u nově vzniklé společnosti měli očekávat. Postupný růst zastavil vývoj pandemie, který znamenal pokles hodnoty akcie o 40 bodů, kdy se dostal na hodnoty z roku 2018. Navzdory poklesu, ze začátku roku 2020, se společnosti podařilo v průběhu roku dostat na původní hodnoty a zároveň dosáhnout dosavadního maxima.

⁷⁴ GURUFOCUS. *Stock, Interactive Chart*. [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

4.2.4 AF Gruppen



Obrázek 5: Logo společnosti AF Gruppen⁷⁵

Sídlo společnosti: Oslo, Norsko

Počet zaměstnanců: 5 500

Tržní kapitalizace: 2 481 (mil USD)

Počet upsaných kmenových akcií: 105 mil.

AF Gruppen je jednou z předních norských stavebních a průmyslových společností. Založena byla v roce 1985 v Oslu. Mezi hlavní činnosti patří stavební a inženýrské stavby, budování infrastruktury, rozvoj v odvětví energetiky a životního prostředí. AF Gruppen se zaměřuje na projekty především související se stavební činností, dále také silnice, železnice, ropné plošiny, přístavy, energetické projekty a další... Společnost se také zaměřuje na segment ekologie, formou rekultivace stávajících objektů, nebo kompletní demolice s následnou ekologickou využitelností.⁷⁶

Zvolené ukazatelé k mezipodnikovému srovnání

Tabulka 10: Vybrané ukazatelé pro společnost AF Gruppen ASA (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle)

AF Gruppen ASA	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby (mil. EUR)	1177	1364	1862	2250	2694
% meziroční změna	-	16%	36%	21%	20%
Rentabilita aktiv (ROA)	10,8	8,7	9,52	8	7,55
% meziroční změna	-	-19%	9%	-16%	-6%
Celková likvidita	0,68	0,74	0,73	0,61	0,64
% meziroční změna	-	9%	-1%	-16%	5%
Celková zadluženost	0,02	0,02	0,01	0,09	0,09
% meziroční změna	-	0%	50%	-800%	0%
Čistý zisk na akcii (EPS)	7,29	6,43	7,88	8,46	9,27
% meziroční změna	-	-12%	23%	7%	10%
Dividendový výnos (DY)	5,18	0	3,6	4,83	5,41
% meziroční změna	-	-100%	100%	34%	12%

⁷⁵ AF Gruppen . Frontpage - AF Gruppen [online]. Dostupné z: <https://afgruppen.com/>

⁷⁶ GURUFOCUS, Stock, Interactive Chart. [online]. Copyright © 2004 [cit. 12.05.2021]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/OSL:AFG/summary>

Tržní vývoj ceny akcie



Graf 12: Tržní vývoj ceny akcie společnosti AF Gruppen za období 1.7.2011 až 31.12.2020 (NOK) ⁷⁷

Z vývoje ceny akcie společnosti AF Gruppen můžeme usoudit rostoucí trend v dlouhodobém časovém horizontu. Od poloviny roku 2011 se cena akcie více než z čtyř násobila, z původních 40NOK na 175NOK. Výkyvy můžeme sledovat v období 2017-2019, kdy většina stavebních indexů klesala. Další výkyv můžeme pozorovat na začátku roku 2020 a jako u předešlých podniků, příčinou je současná situace související s pandemií covid -19.

⁷⁷ GURUFOCUS. *Stock, Interactive Chart*. [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

4.2.5 Budimex

budimex

Obrázek 6: Logo společnosti Budimex⁷⁸

Sídlo společnosti: Warszawa, Polsko

Počet zaměstnanců: 7 300

Tržní kapitalizace: 2 084 (mil USD)

Počet upsaných kmenových akcií: 25,5 mil.

Budimex SA poskytuje stavební služby, vývoj a správu nemovitostí a další systémy pro koordinaci výstavby složitých konstrukčních struktur. Podnik nabízí široké spektrum stavebních služeb zahrnující klasické komerční výstavby, obytné zástavby, infrastrukturu jako silnice, železnice, dále letištní infrastrukturu. Další příjmy získávají z průmyslových závodů, ekologických činností a ocelových konstrukcí. Většina všech příjmů pochází z Polska, ale společnost operuje po celé Evropě. Za zmínku stojí, že společnost od svého počátku neemitovala nové investice, což pro investory značí menší riziko znehodnocení emitovaných akcií.⁷⁹

Zvolené ukazatelé k mezipodnikovému srovnání

Tabulka 11: Vybrané ukazatelé pro společnost Budimex SA (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle⁸⁰)

Budimex SA	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby (mil. EUR)	1226	1401	1625	1665	1844
% meziroční změna	-	14%	16%	2%	11%
Rentabilita aktiv (ROA)	7,95	8,01	5,33	3,73	6,5
% meziroční změna	-	1%	-33%	-30%	74%
Celková likvidita	1,11	1,13	1,14	1,09	1,15
% meziroční změna	-	2%	1%	-4%	6%
Celková zadluženost	0,02	0,02	0,04	0,07	0,06
% meziroční změna	-	0%	-100%	-75%	14%
Čistý zisk na akcii (EPS)	16,05	18,19	11,96	8,85	18
% meziroční změna	-	13%	-34%	-26%	103%
Dividendový výnos (DY)	4,11	0	15,5	3,66	1,48
% meziroční změna	-	-100%	100%	-76%	-60%

⁷⁸ Budimex.pl - Budownictwo drogowe, przemysłowe, lotniskowe - Budimex.pl - Strona Główna. [online]. Dostupné z: <https://www.budimex.pl/pl/site.html>

⁷⁹ GURUFOCUS, Stock, Interactive Chart. [online]. Copyright © 2004 [cit. 12.05.2021]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/WAR:BDX/summary>

⁸⁰ GURUFOCUS. *Value Investing* [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

Tržní vývoj ceny akcie



Graf 13: Tržní vývoj ceny akcie společnosti Budimex za období 1.7.2011 až 31.12.2020 (zł) ⁸¹

Aktuální cena se po čtyřech letech (od roku 2017) dostala opět na svoje maximum 320 zlotých. Mezi lety 2017 – 2019 byl hluboký propad tržní ceny akcie, příčinou byly obavy ze slabšího vývoje ekonomického růstu a obchodní válka mezi USA a Čínou. Ve stejném období šly nezvykle nízko i nejvýznamnější americké indexy, jako S&P 500 (-13 %), Nasdaq (-14 %), Dow Jones (-11 %).⁸² Od začátku sledovaného období se cena akcie ztrojnásobila, což můžeme považovat za pozitivní vývoj ceny.

⁸¹ GURUFOCUS. *Stock, Interactive Chart*. [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

⁸² COLOSEUM. *Shrnutí finančních trhů za rok 2018* [online]. Copyright © Copyright Colosseum, a.s. Všechna práva vyhrazena [cit. 12.05.2021]. Dostupné z: <https://www.colosseum.cz/blog/zpravodajstvi/shruti-financnich-trhu-za-rok-2018.html>

4.2.6 Veidekke ASA



Obrázek 7: Logo společnosti Veidekke⁸³

Sídlo společnosti: Oslo, Norsko

Počet zaměstnanců: 8 100

Tržní kapitalizace: 2 064 (mil USD)

Počet upsaných kmenových akcií: 135 mil.

Veidekke ASA je jednou z největších stavebních společností působící ve Skandinávii založená v roce 1936. Veidekke se řadí mezi špičku v objemu vyprodukovaného asfaltu a šterku pro výstavbu a renovaci infrastruktur. Veidekke působí také v segmentech: výstavba bytových a nebytových budov, oblast developmentu a nemovitostí, údržba a renovace infrastruktury.⁸⁴

Zvolené ukazatelé k mezipodnikovému srovnání

Tabulka 12: Vybrané ukazatelé pro společnost Veidekke ASA (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle⁸⁵)

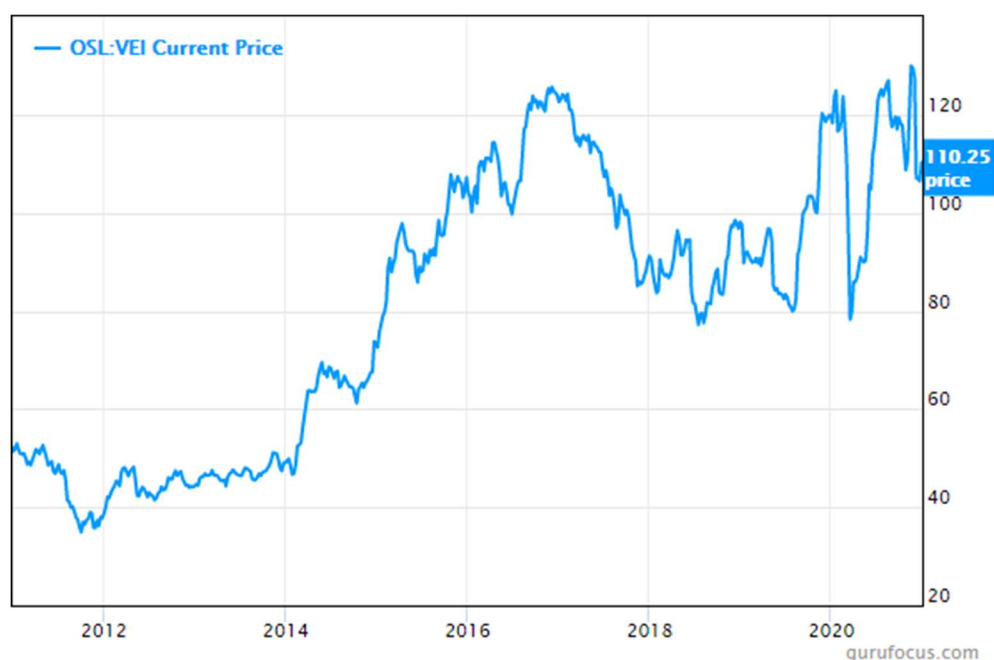
Veidekke ASA	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby (mil. EUR)	2856	3103	3391	3657	3814
% meziroční změna	-	9%	9%	8%	4%
Rentabilita aktiv (ROA)	5,95	7,35	2,72	4,09	10,67
% meziroční změna	-	24%	-63%	50%	161%
Celková likvidita	0,96	0,95	1	1,2	0,95
% meziroční změna	-	-1%	5%	20%	-21%
Celková zadluženost	0,35	0,08	0,19	0,17	0,08
% meziroční změna	-	77%	-138%	11%	53%
Čistý zisk na akcii (EPS)	6,6	8,8	4	6,8	15,6
% meziroční změna	-	33%	-55%	70%	129%
Dividendový výnos (DY)	3,24	4,85	5,16	4,18	0
% meziroční změna	-	50%	6%	-19%	-100%

⁸³ Veidekke ASA - A leading Scandinavian building contractor. [online]. Copyright © 2021 Veidekke ASA [cit. 03.05.2021]. Dostupné z: <http://veidekke.com/en/>

⁸⁴ Veidekke ASA - A leading Scandinavian building contractor. [online]. Copyright © 2021 Veidekke ASA [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <http://veidekke.com/en/>

⁸⁵ GURUFOCUS. *Value Investing* [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

Tržní vývoj ceny akcie



Graf 14: Tržní vývoj ceny akcie společnosti Veidekke za období 1.8.2011 až 31.12.2020 (NOK) ⁸⁶

Graf tržních cen společnosti Veidekke má podobné rysy jako předešlé společnosti. Kontinuální růst do roku 2017, poté propad o 30 %, následná korekce v roce 2020 na hodnoty z konce roku 2017. Následně propad díky situaci pandemie covid – 19, opět o 30 % a další korekce, kdy v současné době se drží cena akcie na “all time high“. Z komplexního pohledu se za sledované období cena akcie bezmála třikrát znásobila z počátečních hodnot 40NOK na 110NOK. Společnost zároveň v průběhu let konstantě vyplácela dividendy, kdy akcionářům vynahrazovali ušlé zisky z tržní hodnoty akcie.

⁸⁶ GURUFOCUS. *Stock, Interactive Chart*. [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

4.2.7 NCC



Obrázek 8: Logo společnosti NCC⁸⁷

Sídlo společnosti: Solna, Stockholm, Švédsko

Počet zaměstnanců: 14 000

Tržní kapitalizace: 2 021 (mil USD)

Počet upsaných kmenových akcií: 108 mil.

NCC AB byla založena v roce 1988 a v současnosti je druhá největší stavební společnost působící v severském regionu. Mezi obchodní oblasti můžeme zařadit: infrastrukturu (silnice, železnice a inženýrské sítě), bydlení (výstavba a prodej privátních i komerčních budov), průmysl (průmyslová výroba: kamenná výroba, asfalt, recyklace stavebních materiálů). Podnik mimo jiné nabízí vstupní materiály, jako jsou kamenivo, asfalt a beton.⁸⁸

Zvolené ukazatelé k mezipodnikovému srovnání

Tabulka 13: Vybrané ukazatelé pro společnost NCC AB (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle⁸⁹)

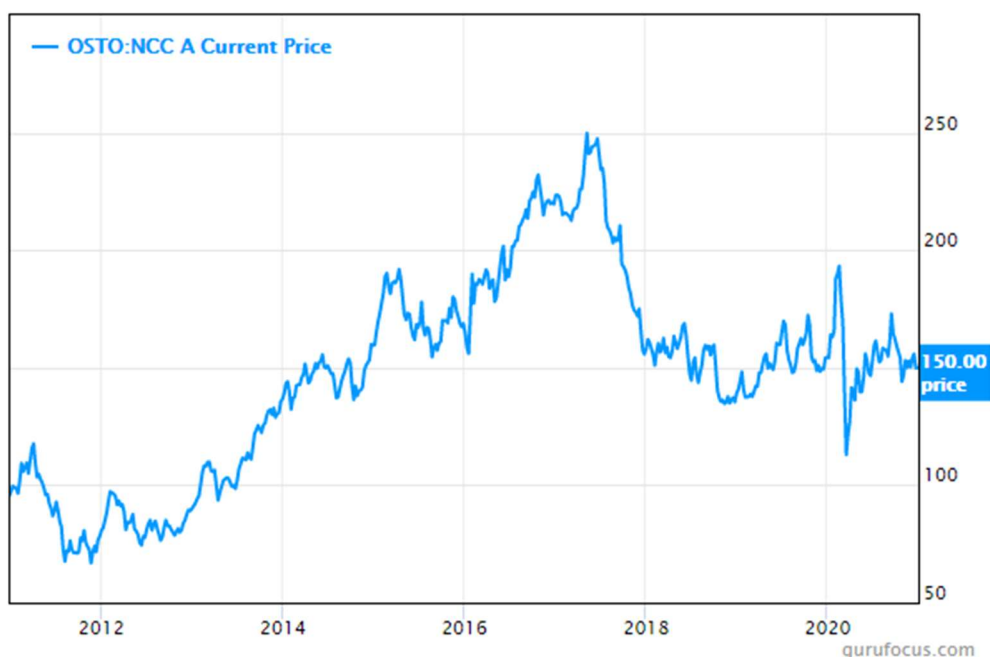
NCC AB	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby (mil. EUR)	5240	5390	5677	5765	5338
% meziroční změna	-	3%	5%	2%	-7%
Rentabilita aktiv (ROA)	24,65	3,33	-2,8	3,07	4,31
% meziroční změna	-	-86%	-184%	-210%	40%
Celková likvidita	1,31	1,23	1,13	1,24	1,37
% meziroční změna	-	-6%	-8%	10%	10%
Celková zadluženost	0,12	0,1	0,09	0,15	0,16
% meziroční změna	-		10%	-67%	-7%
Čistý zisk na akcii (EPS)	73,81	8,07	-7	8,09	11,68
% meziroční změna	-	-86%	-184%	-210%	40%
Dividendový výnos (DY)	1,35	0	5,8	2,59	1,67
% meziroční změna	-	-100%	100%	-55%	-36%

⁸⁷ NCC. Building, Industry, Infrastructure, Property Development | NCC [online]. Copyright © NCC 2021 [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://www.ncc.com/>

⁸⁸ NCC AB ser. A (NCC-A.ST), Yahoo Finance [online]. Copyright © 2021 Verizon Media. All rights reserved. [cit. 12.05.2021]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NCC-A.ST?p=NCC-A.ST&.tsrc=fin-srch>

⁸⁹ GURUFOCUS. *Value Investing* [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

Tržní vývoj ceny akcie



Graf 15: Tržní vývoj ceny akcie společnosti NCC za období 1.8.2011 až 31.12.2020 (SEK) ⁹⁰

Společnost vykazovala pozitivní trend vývoje tržní ceny do roku 2017. Poté z důvodu začínající krize, šla cena markantně dolů, v průměru o 40 % z 250SEK na 150SEK. Počátek roku 2019 zaznamenal velice volatilní výkyvy cen, ale obecně můžeme říci, že pozitivním směrem nahoru, ovšem koncem roku nastala situace s pandemií, kdy jako u většiny společností zaznamenali pokles ceny. Bohužel společnosti NCC AB se nepodařilo z tohoto šoku doposud vzpamatovat a cena akcie se stále drží na 150SEK. Pro investici nepříliš pozitivní vývoj, podnik ovšem prověříme sofistikovanějšími metodami k určení vhodnosti k investici.

⁹⁰ GURUFOCUS. *Stock, Interactive Chart*. [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

5 MEZIPODNIKOVÉ SROVNÁNÍ

Z analýzy spider grafů nám vyplynulo 7 nejslibnějších adeptů k finálnímu srovnání. Doposud jsme společnosti selektovali formou omezující podmínky jako byly tržní kapitalizace, ukazatel P/E a oborový průměr. V této části porovnáme vybrané společnosti navzájem, a to bodovací metodou.

V prvním kroku společnosti podrobíme bodovací metodou při jednotkových vahách. Kdy nebudeme brát v potaz důležitost zvolených ukazatelů.

Ve druhém kroku budu brát v potaz požadavek managementu fondu na rozdílné váhy zvolených ukazatelů. Pro management fondu je důležitý aspekt vytvářet hodnotu pro akcionáře formou zisků, tedy ukazatel rentability a čistého zisku na akcii EPS, tyto ukazatelé budou mít váhu 3. Dále je pro management důležitá situace podniku z pohledu zadluženosti, proto daný ukazatel ponese váhu 2 a nakonec likvidita, která vzhledem k investičnímu horizontu není tolik důležitá, ale zcela určitě by neměla být v analýze opomenuta, ponese váhu 1. Nutno dodat, že podniky zmíněné níže převyšují oborový průměr v daném sektoru, v dalších krocích tedy budu hledat pouze ty nejlepší tituly.

V případě stejného, nebo velice těsného výsadku celkového průměru, rozhodujícím faktorem bude výše a pravidelnost vyplácených dividend (Hodnoty z tabulek 7,8,9,10,11,12,13,14).

Tabulka 14: Výchozí hodnoty zvolených poměrových ukazatelů (Vlastní zpracování)

	ROA %	Celková likvidita	Celková zadluženost	EPS
Skanska AB	7,73	1,52	0,12	23,84
STRABAG SE	3,00	1,16	0,10	3,51
Bravida Holding AB	5,96	0,80	0,17	4,91
AF Gruppen ASA	6,16	0,63	0,08	7,42
Budimex SA	6,38	1,15	0,06	18,00
Veidekke ASA	10,07	0,95	0,08	15,60
NCC AB	4,29	1,37	0,16	11,68
Průměr	6,23	1,08	0,11	12,14

Pro výchozí hodnoty jsem zvolil ukazatel ROA, Celkovou likviditu, Celkovou zadluženost a ukazatel EPS. V tabulce je zároveň uveden průměr k jednotlivým ukazatelům, který použijeme následně při výpočtu.

5.1 Bodovací metoda při jednotkových vahách

Tabulka 15: Výpočet bodovací metodou při jednotkových vahách (Vlastní zpracování dle⁹¹)

	ROA %	Celková likvidita	Celková zadluženost	EPS	Součet	Průměr	Pořadí
Skanska AB	76,76	100,00	50,00	100,00	326,76	81,69	1.
STRABAG SE	29,79	76,32	60,00	14,72	180,83	45,21	6.
Bravida Holding AB	59,19	52,63	35,29	20,60	167,71	41,93	7.
AF Gruppen ASA	61,17	41,45	75,00	31,12	208,74	52,19	5.
Budimex SA	63,36	75,66	100,00	75,50	314,52	78,63	2.
Veidekke ASA	100,00	62,50	75,00	65,44	302,94	75,73	3.
NCC AB	42,60	90,13	37,50	48,99	219,23	54,81	4.
Váhy ukazatelů	1	1	1	1	1+1+1+1=4		
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	[-1]	[+1]			

Názorný výpočet:

Ukazatel ROA pro společnost Skanska AB: $(7,73/10,07) \cdot 100 = 76,76$

Nejlépe z porovnání vyšla společnost Skanska AB, která ve dvou ukazatelích dosáhla nejvyšších hodnot, a to ji zařadilo na první pozici. V poměrně krátkém závěsu skončily podniky Budimex SA 2. místo a Veidekke ASA na 3 místě. Nejhůře dopadly podniky Bravida Holding AB a STRABAG SE, které díky nízké rentabilitě a čistému výnosu na akcii nedosáhly ani celkového součtu 200.

5.2 Bodovací metoda při diferencovaných vahách

Tabulka 8: Výpočet bodovací metodou dle diferencovaných vahách (Vlastní zpracování dle⁹²a tab.7)

	ROA %	Celková likvidita	Celková zadluženost	EPS	Součet	Průměr	Pořadí
Skanska AB	230,29	100,00	100,00	300,00	730,29	81,14	1.
STRABAG SE	89,37	76,32	120,00	44,17	329,86	36,65	7.
Bravida Holding AB	177,56	52,63	70,59	61,79	362,56	40,28	6.
AF Gruppen ASA	183,52	41,45	150,00	93,37	468,34	52,04	4.
Budimex SA	190,07	75,66	200,00	226,51	692,24	76,92	3.
Veidekke ASA	300,00	62,50	150,00	196,31	708,81	78,76	2.
NCC AB	127,81	90,13	75,00	146,98	439,92	48,88	5.
Váhy ukazatelů	3	1	2	3	3+1+2+3=9		
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	[-1]	[+1]			

Názorný výpočet:

Ukazatel ROA pro společnost Skanska AB: $(7,73/10,07) \cdot 100 \cdot 3 = 230,29$

⁹¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

⁹² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

5.3 Shrnutí mezipodnikového srovnání

Výsledky mezipodnikového srovnání u zvolených podniků vyšly následovně. Na prvních příčkách se umístily společnosti Skanska AB, Budimex SA a Veidekke ASA, kdy společnost Skanska se v obou případech umístila na prvním místě a společnosti Budimex SA a Veidekke ASA na druhém a třetím místě. Poslední příčky obsadily společnosti Strabag SE a Bravida Holding AB, “zlatý střed“ obsadily společnosti AF Gruppen ASA a NCC AB.

K výslednému složení portfolia budeme brát v potaz podniky umístěné na předních příčkách. Všechny zmíněné společnosti podrobím v následující kapitole bankrotním modelem, který nám nastíní, jak na tom jsou podniky z pohledu rizika možného bankrotu. V případě, že některý ze tří podniků nesplní minimální hodnoty zvolené pro bankrotní model, bude daný podnik nahrazen podnikem následujícím, dle pořadí bodovací metody při diferencovaných vahách.

6 VERIFIKACE SPOLEČNOSTÍ BANKROTNÍM MODELEM

Společnosti, které prošly postupnou selekcí až do této fáze, podrobím bankrotním modelem, který mi dané společnosti verifikuje z pohledu potencionálního bankrotu. Pro účely práce zvolím Altmanův bankrotní model ($Z - score$) pro společnosti burzovně obchodované.

Dle požadavků managementu, podnik by se dlouhodobě neměl nacházet v „šedé zóně“, s výjimkou zda-li hodnota atakuje horní hranici spektra. Pro minimální hodnotu přípustnou pro management je pětiletý průměr za roky 2016 až 2020, který nesmí klesnout pod 2,6.

6.1 Altmanův bankrotní model ($Z - score$)

Ve svojí práci použiji Altmanův model pro akciové společnosti. Pro zvolenou metodu platí hranice:

$Z - score > 2,99$ – uspokojivá finanční situace podniku

$Z - score$ interval mezi 2,99 až 1,8 – šedá zóna neurčitých výsledků (záleží k jaké hranici se hodnota blíží)

$Z - score < 1,8$ – firma je ohrožena bankrotem

Pro výpočet jednotlivých hodnot využiji vzorec v podobě:

$$Z - score = 1,2 \cdot x_1 + 1,4 \cdot x_2 + 3,3 \cdot x_3 + 0,6 \cdot x_4 + 1,0 \cdot x_5$$

*jednotlivé proměnné jsou popsány v teoretické části práce nebo v tabulce 10.

Tabulka 16: Výchozí hodnoty k výpočtu Altmanova Z-score, ke konci roku 2020 (Vlastní zpracování dle⁹³)

	Čistý pracovní kapitál	Celková aktiva	EAT	EBIT	Tržní hodnota vlastního kapitálu	Cizí zdroje	Celkové tržby
Skanska AB	3546	12437	3280	1198	9275	8604	15874
STRABAG SE	951	12251	1397	593	3160	8395	15669
Bravida Holding AB	-174	1688	239	120	2570	1107	2094
AF Gruppen ASA	-284	1286	184	142	2100	937	2694
Budimex SA	174	1642	200	140	1679	1381	1844
Veidekke ASA	-55	1754	251	126	1719	1466	3814
NCC AB	546	2826	139	119	1675	2433	5338

*uvedené hodnoty jsou v mil. EUR

Tabulka 17: Hodnoty pro výpočet Altmanova Z-score, ke konci roku 2020 (Vlastní zpracování dle⁹⁴a tab. 9.)

		Skanska AB	STRABAG SE	Bravida Holding	AF Gruppen	Budimex SA	Veidekke ASA	NCC AB
X1	$\frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} * 1,2$	0,34	0,09	-0,12	-0,27	0,13	-0,04	0,23
X2	$\frac{\text{EAT}}{\text{Celková aktiva}} * 1,4$	0,37	0,16	0,20	0,20	0,17	0,20	0,07
X3	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}} * 3,3$	0,32	0,16	0,23	0,36	0,28	0,24	0,14
X4	$\frac{\text{Tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{Cizí zdroje}} * 0,6$	0,65	0,23	1,39	1,35	0,73	0,70	0,41
X5	$\frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Celková aktiva}} * 1$	1,28	1,28	1,24	2,09	1,12	2,17	1,89
Z-score		2,95	1,92	2,94	3,74	2,43	3,28	2,74

Za zkoumaný rok 2020 si nejlépe vedla společnost AF Gruppen ASA s hodnotou 3,74, podnik můžeme označit za finančně stabilní. Na druhém místě s hodnotou 3,28 máme podnik Veidekke ASA, taktéž nemusíme očekávat finanční bankrot v příštích letech. Pro podniky Skanska AB, Bravida Holding, Budimex a NCC AB platí, že se nachází v šedé zóně, ovšem atakují spíše vrchní hranici spektra, tedy pro management přijatelné riziko, s předpokladem budoucího sledování vývoje. Společnosti v šedé zóně vyhodnotím za delší časové období, kdy posoudím dlouhodobou finanční situaci podniku z pohledu možného bankrotu.

⁹³ GURUFOCUS. *Value Investing* [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

⁹⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

Tabulka 18: Hodnoty Altmanova Z-score vybraných podniků za roky 2016 až 2020 (Vlastní zpracování dle⁹⁵)

	2016	2017	2018	2019	2020	Škála hodnot	
Skanska AB	2,75	2,57	2,51	2,67	2,95	<1,8	x
STRABAG SE	1,8	1,92	1,91	1,94	1,92	1,81-2,4	x
Bravida Holding AB	2,33	2,32	2,51	2,51	2,94	2,4-2,99	x
AF Gruppen ASA	4,3	3,57	3,9	3,03	3,74	2,99-3,5	x
Budimex SA	2,17	2,28	2,22	1,96	2,43	>3,5	x
Veidekke ASA	3,32	2,94	2,17	2,65	3,28		
NCC AB	3,37	2,92	2,52	2,65	2,74		

Z uvedených hodnot na první pohled vidíme nejlepší výsledky u společnosti AF Gruppen ASA, kdy za všechny zkoumané roky dosahuje hodnot, které můžeme považovat za finančně stabilní. V opačném případě společnost STRABAG SE dopadla za sledované období nejhůře, hodnoty se pohybují v šedé zóně k spodní hranici, do portfolia ji tedy z důvodu vysokého rizika nezařadím. Zbylé společnosti Skanska AB, Bravida Holding AB, Budimex, Veidekke ASA a NCC AB se ve většině let pohybují v “šedé zóně“, až na ojedinělé výjimky. Z údajů za zvolené časové období můžeme usoudit, že všechny společnosti udržují hodnoty na konstantním průměru, tedy nezaznamenávají podezřelé extrémy směrem k dolní nebo horní hranici, což by bylo velice nežádoucí.

6.2 Shrnutí verifikace společností bankrotním modelem

Ze sedmi zkoumaných podniků Altmanovým bankrotním modelem splňují minimální požadavek managementu pro zařazení do portfolia 4 společnosti a to jsou: **Skanska AB** – stabilní hodnoty v průběhu let, průměrná hodnota za zkoumané období 2,69, tedy přijatelné riziko pro management

AF Gruppen ASA – podnik dosahuje bezkonkurenčně nejlepších výsledků, za sledované období. Průměrná hodnota Altmanova z – score vychází na 3,71

Veidekke ASA – podnik v průběhu let dosahuje kolísavých hodnot, avšak můžeme říci, že hodnoty v naprosté většině atakují horní hranici “šedé zóny“ a v letech 2016, 2020 tuto hodnotu překonala. Dle kritérií managementu hodnotím společnost jako vyhovující

NCC AB – stabilní hodnoty, za sledované období vychází průměr 2,87. Hodnoty se pohybují v „šedé zóně“, avšak atakují horní hranici, což je pro management přijatelné

⁹⁵ GURUFOCUS. *Value Investing* [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

7 VLASTNÍ NÁVRH INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ

Na základě výsledků získaných v průběhu práce, bude nyní sestaveno investiční doporučení pro management fondu FF. Základními parametry pro zařazení podniku do portfolia fondu bude:

Výsledek bodovací metody, ve variantě s jednotkovými vahami a ve variantě, pro nás důležitější, s diferencovanými vahami. Společnosti umístěné na prvních třech pozicích. Tato podmínka není striktní, je možné zařadit i společnosti umístěné na nižší pozici za předpokladu nadprůměrného výsledku v analýze bankrotním modelem.

Altmanovo Z – score, podniky splňující minimální požadavky managementu fondu. Tato podmínka je striktní.

Z předešlých dvou kapitol *Mezipodnikové srovnání* a *Verifikace společnosti bankrotním modelem* se široký okruh adeptů zúžil na 4 podniky a to:

Skanska AB

Podnik si velice dobře vedl ve srovnání s ostatními podniky, v obou případech bodovací metody se umístil na první příčce. Společnost dosáhla velice dobrých hodnot především v ukazateli EPS (zisku na akcii) a ROA (rentability vlastních aktiv), pro management nejvýznamnější ukazatelé. Nejlepší hodnoty dosáhla společnost také v metrice celkové likvidity.

Hodnoty Altmanova z - score se v průměru drží u horní hranice šedé zóny, což s přihlédnutím ke konstantnímu vývoji považujeme za přijatelný stav, tedy management fondu nemá obavy, že by podnik v příštích letech zkrachoval.

Budimex SA

Budimex SA dosáhl v mezipodnikovém srovnání při diferencovaných vahách třetího místa. Důvodem byla nejnižší zadluženost a EPS (čistého zisku na akcii). Ostatní ukazatele vykazovali průměrné hodnoty s porovnávanými podniky.

Z pohledu na hodnoty Altmanova z – score nelze s jistotou určit situaci podniku s ohledem na riziko možného bankrotu. Hodnoty za sledované období se v průměru pohybují na hodnotě 2,21, tedy ve spodním spektru šedé zóny. V souvislosti s nízkými hodnotami z – score, nedoporučuji v tuto chvíli zařadit společnost do portfolia, navrhuji managementu dlouhodobě sledovat vývoj klíčových ukazatelů a zmíněného Altmanova z – score.

Veidekke ASA

V mezipodnikovém srovnání se společnost umístila na druhém místě při diferencovaných vahách. Z hodnocených kritérií dosáhla nejvyšší hodnoty u ukazatele ROA s hodnotou 10 %. Dále velice pozitivní hodnoty celkové zadluženosti a čistého zisku na akcii, což danou společnost vyšvihlo na již zmíněné druhé místo.

Z pohledu možného bankrotu společnost vykazuje průměrné hodnoty, za sledované období, okolo 2,88. Tedy formálně se pohybuje v šedé zóně, kdy atakuje vrchní hranici, což je pro management přijatelné riziko. V návaznosti na fakt, že za rok 2020 hodnota z – score vyšla 3,28.

AF Gruppen ASA

Společnost AF Gruppen ASA si v mezipodnikovém srovnání nevedla, tak dobře jako zmínění předchůdci. V metodě s diferencovanými vahami se podnik umístil na čtvrtém místě a při jednotkových vahách dokonce na pátém místě. Uvedené hodnoty se pohybovaly v průměru s porovnávanými podniky.

Ovšem z pohledu možného bankrotu společnost vykázala nejlepší výsledky, v průměru za sledované období 3,7 a ke konci roku 2020 hodnotu 3,74.

Výsledné poznatky jsem zpracoval do tabulky obsahující čtyři zmíněné podniky a k nim vztažené hodnoty související s bodovací metodou (jednotkové, diferencované váhy) a Altmanovo z – score za posledních 5 let.

Tabulka 19: Výsledné % rozložení dle zvolených kritérií (Vlastní zpracování)

	Bodovací metoda		Altman Z- score					Výsledné procentuální rozdělení
	Jednotkové váhy	Diferencované váhy	2016	2017	2018	2019	2020	
Skanska AB	1.	1.	2,75	2,57	2,51	2,67	2,95	50%
Budimex SA	2.	3.	2,17	2,28	2,22	1,96	2,43	0%
Veidekke ASA	3.	2.	3,32	2,94	2,17	2,65	3,28	30%
AF Gruppen ASA	5.	4.	4,3	3,57	3,9	3,03	3,74	20%

ZÁVĚR

Na závěr bych zhodnotil všechny cíle, které jsem si na začátku stanovil. Globálním cílem této práce bylo vypracovat návrh na doplnění investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů. K tomu cíli jsem si určil pět dílčích, parciálních cílů. Prvním krokem bylo představení již existujícího fondu s názvem FondFond s.r.o. a definování základních principů a pravidel, dle kterých jsem se řídil v průběhu vypracovávání práce.

V teoretické části jsem popsal teoreticko právní aspekty fondu kvalifikovaných investorů za podmínek v České republice. Dále jsem přiblížil problematiku poměrových ukazatelů, vysvětlil základní principy a nejpoužívanější ukazatelé, které se v praxi hojně využívají. Druhá půlka teoretické práce obsahuje informační základ k použitým metodám v praktické části. Konkrétně se jedná o grafickou metodu spider grafů dále mezipodnikovému srovnání metodou bodovací a nakonec problematika bankrotních modelů, kde uvedu nejpoužívanější metody v praxi.

K prvotnímu rozdělení společností bylo zapotřebí definovat oblast působení zkoumaných objektů. V této práci jsme se zaměřil na stavební společnosti sídlící v EU a působící v odvětví inženýrství a stavebnictví. Prvotním kritériem k vyselektování významných stavebních společností jsem použil hodnotu tržní kapitalizace a ukazatel P/E. Následně byla provedena analýza a komparace zvolených podniků formou grafické metody spider grafu. Klíčovým prvkem metody je jednoduchost a přehlednost. Stěžejní ukazatelé v této metodě byly oborové průměry, se kterými jsem jednotlivé podniky srovnával. U společností vyhovujících podmínkám managementu, kterých po analýze spider grafy zbylo 7, jsem provedl základní finanční analýzu, kde jsem nastínil základní informace o daných podnicích, dále vývoj tržní ceny a stěžejní ukazatelé potřebné pro další analýzu zahrnutou v této práci.

Podniky vyhovující předchozím požadavkům jsem dále porovnal mezi sebou metodou bodovací. Metoda byla provedena ve dvou variantách. V první nebyly určeny žádné specifické požadavky, výpočet byl proveden z čistých hodnot získaných z finančních výkazů. V druhé variantě se na základě požadavku managementu zvolily k jednotlivým ukazatelům příslušné hodnoty, dle důležitosti daného ukazatele. Podniky byly dále sepsány do přehledné tabulky a připraveny k další analýze.

V předposlední části jsem dané podniky podrobil verifikaci bankrotním modelem, kdy jsem ilustrativně uvedl výpočet Altmanova z – score pro rok 2020. Dále jsem pro lepší představu vytvořil tabulku s pětiletým horizontem, kde jednotlivé hodnoty byly barevně rozřazeny tzv “heat mapou”.

Na závěr byly vybrány nejperspektivnější podniky vycházející z mezipodnikového srovnání a verifikace bankrotním modelem. Následně byla navržnuta skladba společností pro management spravující fond kvalifikovaných investorů. Finální výběr a konkrétní procentuální podíl jsem navrhl takto: Skanska AB – 50 %, Veidekke ASA – 30 %, AF Gruppen ASA – 20 %. Společnost Budimex z důvodu nevyhovujícího z – score do portfolia nedoporučuji zařadit.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

LYNCH, Peter a John ROTHCHILD. *Beating the Street*. New York: Simon & Schuster, c1993. ISBN 06-717-5915-9.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, ISBN 978-8-247-3671-6.

LIKEŠ, Ondřej, LYNX, *Fond kvalifikovaných investorů* [2021]. Broker LYNX | Investujte s výhodami [online]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/vzdelavani/fond-kvalifikovanych-investoru/>

ČESKO. § 101 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 10. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p101>

ČESKO. § 272 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 12. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p272>

ČESKO. § 275 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 11. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p275>

ČESKO. § 276 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 11. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p276>

ČESKO. § 277 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 11. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p277>

ČESKO. § 278 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 11. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p278>

ČESKO. § 279 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 11. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p279>

ČESKO. § 281 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 12. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p281>

ČESKO. § 282 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 12. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p282>

ČESKO. § 285 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 12. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p285>

ČESKO. § 285 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 12. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p285>

ČESKO. Část 8 Hlava 3 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 12. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#cast8-hlava3>

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

FINANALYSIS. *70+ poměrových ukazatelů používaných ve FinAnalysis* [online]. © Atlantis PC s.r.o. 2010-2021 [cit. 12.3. 2021]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-pomerove-ukazatele.html>

INVESTOPEDIA. *Liquidity Definition* [online]. Copyright © Investopedia [cit. 17.03.2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/l/liquidity.asp>

INVESTOPEDIA. *Asset Turnover Ratio Definition* [online]. Copyright © Investopedia [cit. 17.03.2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/a/assetturnover.asp>

INVESTOPEDIA. *Inventory Turnover Definition* [online]. Copyright © Investopedia [20.3.2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/inventoryturnover.asp>

INVESTOPEDIA. *Receivables Turnover Ratio Definition* [online]. Copyright © Investopedia [20.3.2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/r/receivableturnoverratio.asp>

ACCOUNTINGTOOLS, *Market value ratios* [online]. [20.3.2021]. Dostupné z: <https://www.accountingtools.com/articles/market-value-ratios.html>

KUBÍČKOVÁ, Dana, *Spider analýza jako metoda mezipodnikového srovnání* [online]. Copyright © [cit. 31.03.2021]. Dostupné z: https://spu.fem.uniag.sk/mvd2006/zbornik/sekcia1/s1_kubickova_dana_349.pdf

SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.

FINANALYSIS. *Jaké bankrotní a bonitní modely ve FinAnalysis najdete* [online]. © Atlantis PC s.r.o. 2010-2021 [cit. 04.4. 2021]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

BROMLES, John. *Investing in Construction Stocks* [online]. The Motley Fool Copyright © 2011 [cit. 12.02.2021]. Dostupné z: <https://www.fool.com/investing/stock-market/market-sectors/industrials/construction-stocks/>

DICKENS, Rod. *Special Report: Construction Industry 2018 Spending Forecast, For Construction Pros. Home* [online]. Copyright © 2021 AC Business Media, LLC. All rights reserved. [cit. 12.05.2021]. Dostupné z: <https://www.forconstructionpros.com/business/article/20985203/special-report-construction-industry-2018-spending-forecast>

COLOSSEUM. *Cyklické a necyklické akcie – jak na ně?* [online]. Copyright © [cit. 06.04.2021]. Dostupné z: <https://www.colosseum.cz/blog/vzdelavani/cyklicke-a-necyklicke-akcie-jak-na-ne.html>

TURNA, Tomáš a Petr LEJSEK. COLOSSEUM, *Cyklické a necyklické akcie – jak na ně?* [online]. Copyright © [cit. 06.04.2021]. Dostupné z: <https://www.colosseum.cz/blog/vzdelavani/cyklicke-a-necyklicke-akcie-jak-na-ne.html>

GURUFOCUS. *Value Investing* [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

Skanska v České republice [online]. Copyright ©2021 Google [cit. 03.05.2021]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/>

STRABAG SE. *Willkommen bei STRABAG* [online]. Copyright © 2010 [cit. 20.04.2021]. Dostupné z: <https://www.strabag.com/>

GURUFOCUS. *Stock, Interactive Chart*. [online]. Copyright © 2004 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: https://www.gurufocus.com/new_index/

BRAVIDA. *Installation och service vi ger fastigheter liv* [online]. Bravida 2018 [cit. 19.04.2021]. Dostupné z: <https://www.bravida.se/en/investors/>

Bravida Holding AB. *Yahoo Finance* [online]. Copyright © 2021 Verizon Media. All rights reserved. [cit. 12.05.2021]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/BRAV.ST?p=BRAV.ST&.tsrc=fin-srch>

AF Gruppen . *Frontpage - AF Gruppen* [online]. Copyright © 2020 [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://afgruppen.com/>

Budimex.pl. *Budownictwo drogowe, przemysłowe, lotniskowe* [online]. Copyright © 2021 Budimex.pl - Strona Główna [cit. 02.03.2021]. Dostupné z: <https://www.budimex.pl/pl/site.html>

COLOSSEUM. *Shrnutí finančních trhů za rok 2018* [online]. Copyright © Copyright Colosseum, a.s. Všechna práva vyhrazena [cit. 12.05.2021]. Dostupné z: <https://www.colosseum.cz/blog/zpravodajstvi/shrnuti-financnich-trhu-za-rok-2018.html>

Veidekke ASA. *A leading Scandinavian building contractor*. [online]. Copyright © 2021 Veidekke ASA [cit. 03.05.2021]. Dostupné z: <http://veidekke.com/en/>

NCC. *Building, Industry, Infrastructure, Property Development* [online]. Copyright © NCC 2021 [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://www.ncc.com/>

NCC AB ser. A. *Yahoo Finance* [online]. Copyright © 2021 Verizon Media. All rights reserved. [cit. 12.05.2021]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NCC-A.ST?p=NCC-A.ST&.tsrc=fin-srch>

Skanska: *Annual and Sustainability Report 2020* [online]. Sweden, Lund 2020 [cit. 11.05.2021]. Dostupné z: <https://group.skanska.com/495d6e/siteassets/investors/reports-publications/annual-reports/2020/annual-and-sustainability-report-2020.pdf>

Strabag SE. *Annual Report 2020* [online]. Austria, Vienna 2020 [cit. 09.04.2021]. Dostupné z: [https://www.strabag.com/databases/internet/_public/files.nsf/SearchView/81EF46D3CC3456ABC12586D2002A1C73/\\$File/STRABAG_SE_Gesch%C3%A4ftsbericht%202020_E_A.pdf?OpenElement](https://www.strabag.com/databases/internet/_public/files.nsf/SearchView/81EF46D3CC3456ABC12586D2002A1C73/$File/STRABAG_SE_Gesch%C3%A4ftsbericht%202020_E_A.pdf?OpenElement)

Bravida Holding. *Annual Report including Sustainability Report 2020* [online]. Sweden, Stockholm 2020 [cit. 09.04.2021]. Dostupné z: <https://www.bravida.se/globalassets/9.-investors/financial-reports/english-reports/2021/2020-bravida-annual-report.pdf>

AF Gruppen. *Annual report 2020* [online]. Norway, Oslo 2020 [cit. 09.04.2021]. Dostupné z: <https://afgruppen.com/globalassets/investor-engelsk/annual-reports/annual-report-2020.pdf>

Budimex. *Integrated report of the Budimex Group for 2019* [online]. Poland, Warsaw 2019 [cit. 12.04.2021]. Dostupné z: http://raportroczny.budimex.pl/2019//content/uploads/2020/06/Integrated_report_Budimex2019-3.pdf

Veidekke ASA. *Annual and Sustainability report 2020* [online]. Norway, Oslo 2020 [cit. 10.04.2021]. Dostupné z: <https://mb.cision.com/Public/17348/3314590/aae163d54e4d0470.pdf>

NCC. *Annual Report 2020* [online]. Sweden, Solna 2020 [cit. 10.04.2021]. Dostupné z: https://www.ncc.com/siteassets/ir/annual-reports/ncc_ar_2020_eng2.pdf

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

FKI – fond kvalifikovaných investorů

EUR - euro

SEK - švédská koruna

NOK - norská koruna

Zł - polský zlotý

CZK – česká koruna

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROA – rentabilita aktiv

ROCE – rentabilita dlouhodobého kapitálu

ROS – rentabilita tržeb

EAT – čistý zisk

EBIT – zisk před zdaněním a úroky

EPS – ukazatel čistého zisku na akcii

P/E – cena za jednotku zisku na akcii

DY – ukazatel dividendového výnosu

DPS – ukazatel dividendy na akcii

EU – Evropská unie

FF – FondFond a.s.

SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tabulka 1: Spider graf – obsah kvadrantů s jednotlivými ukazateli.....	28
Tabulka 2: Výchozí hodnoty ukazatelů (vlastní zpracování dle)	32
Tabulka 3: Výpočet bodovací metody při jednotkových vahách (Vlastní zpracování dle	33
Tabulka 4: Prvotní výběr společností, aktuálnost dat ke dni 31.12.2020 (Vlastní zpracování dle).....	42
Tabulka 5: Podniky se zvolenými ukazateli a knim příslušné hodnoty (Vlastní zpracování dle).....	43
Tabulka 6: Procentuální vyjádření zvolených ukazatelů a oborových průměru formou heatmapy (Vlastní zpracování dle)	51
Tabulka 7: Vybrané ukazatele pro společnost Skanska (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle)	53
Tabulka 8: Vybrané ukazatele pro společnost Strabag SE (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle).....	55
Tabulka 9: Vybrané ukazatele pro společnost Bravida Holding AB (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle).....	57
Tabulka 11: Vybrané ukazatele pro společnost AF Gruppen ASA (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle).....	59
Tabulka 12: Vybrané ukazatele pro společnost Budimex SA (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle).....	61
Tabulka 13: Vybrané ukazatele pro společnost Veidekke ASA (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle).....	63
Tabulka 14: Vybrané ukazatele pro společnost NCC AB (mil. EUR) (Vlastní zpracování dle)	65
Tabulka 15: Výchozí hodnoty zvolených poměrových ukazatelů (Vlastní zpracování)	67
Tabulka 16: Výpočet bodovací metodou při jednotkových vahách (Vlastní zpracování dle)	68
Tabulka 17: Výchozí hodnoty k výpočtu Altmanova Z-score, ke konci roku 2020 (Vlastní zpracování dle).....	71
Tabulka 18: Hodnoty pro výpočet Altmanova Z-score, ke konci roku 2020 (Vlastní zpracování dle a tab. 9.)	71
Tabulka 19: Hodnoty Altmanova Z-score vybraných podniků za roky 2016 až 2020 (Vlastní zpracování dle).....	72
Tabulka 20: Výsledné % rozložení dle zvolených kritérií (Vlastní zpracování).....	74

SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf 1: Spider analýza KOMPLET společností Bouygues, Skanska AB, Eiffage SA (Vlastní zpracování).....	44
Graf 2: Spider analýza DETAIL společností Bouygues, Skanska AB, Eiffage SA (Vlastní zpracování).....	45
Graf 3: : Spider analýza KOMPLET společností ACS, Acciona SA, Hochtief AG (Vlastní zpracování).....	46
Graf 4: Spider analýza KOMPLET společností Enka Insaat Ve Sanai AS, Peab AB, Strabag SE (Vlastní zpracování).....	47
Graf 5: Spider analýza DETAIL společností Enka Insaat Ve Sanai AS, Peab AB, Strabag SE (Vlastní zpracování).....	47
Graf 6: Spider analýza KOMPLET společností Bravida Holding AB, AF Gruppen ASA, Budimex SA (Vlastní zpracování).....	49
Graf 7: Spider analýza DETAIL společností Bravida Holding AB, AF Gruppen ASA, Budimex SA (Vlastní zpracování).....	49
Graf 8: Spider analýza KOMPLET společností Veidekke ASA, NCC AB (Vlastní zpracování).....	50
Graf 9: Tržní vývoj ceny akcie společnosti Skanska za období 1.1.2010 až 31.12.2020 (SEK)	54
Graf 10: Tržní vývoj ceny akcie společnosti Strabag SE za období 1.1.2010 až 31.12.2020 (EUR)	56
Graf 11: Tržní vývoj ceny akcie společnosti Bravida za období 1.9.2015 až 31.12.2020 (SEK)	58
Graf 12: Tržní vývoj ceny akcie společnosti AF Gruppen za období 1.7.2011 až 31.12.2020 (NOK)	60
Graf 13: Tržní vývoj ceny akcie společnosti Budimex za období 1.7.2011 až 31.12.2020 (zł)	62
Graf 14: Tržní vývoj ceny akcie společnosti Veidekke za období 1.8.2011 až 31.12.2020 (NOK)	64
Graf 15: Tržní vývoj ceny akcie společnosti NCC za období 1.8.2011 až 31.12.2020 (SEK)	66